التحليق بمحرك واحد

كتاب بلومبرغ لأساتذة في علم اقتصاد السوق

أربعة عشر رأياً في الاقتصاد العالمي

إعداد

توماس ر. كين

شبكة بلومبرغ الإخبارية

نقله إلى العربية

وليد شحادة

مع مقدمة بقلم كينيث س. روغوف

وكلمة أخيرة بقلم بيتر ل. بيرنشتاين

العبيكان
obeikan

ليبسكي

غلاسمان

روش

مالباس

ستيفانسن

أونيل

م. روزنبرغ

غالاغر

دادلي

ماك كيلفي

بيرنر

رايدنغ

د. روزنبرغ

غولدمان

ماير

هورماتس

التحليق بمحرك واحد

كتاب بلومبرغ لأساتذة في علم اقتصاد السوق

التحليق بمحرك واحد

كتاب بلومبرغ لأساتذة في علم اقتصاد السوق

أربعة عشر رأياً في الاقتصاد العالمي

إعداد
توماس ر. كين
شبكة بلومبرغ الإخبارية

نقله إلى العربية
وليد شحادة

مع مقدمة بقلم كينيث س. روغوف
وكلمة أخيرة بقلم بيتر ل. بيرنشتاين

العبيكان
Obeikan

ليبسكي
غلاسمان
روش
مالباس
ستيفانسن
أونيل
م. روزنبرغ
غالاغر
دادلي
ماك كيلفي
بيرنر
رايدنغ
د. روزنبرغ
غولدمان
ماير
هورماتس

Original Title:

Flying on One Engine

The Bloomberg Book of Master Market Economists

By: Thomas R. Keene

With a Foreword by KENNETH S. ROGOFF

and an Afterword by PETER L. BERNSTEIN

Copyright © 2005 by Bloomberg L.P

ISBN 1 - 57660 - 176 - 5

All rights reserved. Authorized translation from the English language edition
Published by: BLOOMBERG PRESS, NEW YORK, USA

حقوق الطبعة العربية محفوظة للعبيكان بالتعاقد مع مطابع بلومبرغ - نيويورك - الولايات المتحدة.

© العبيكان Obeikan **1428هـ - 2007م**

ISBN 2 - 291 - 54 - 9960

الطبعة العربية الأولى **1428هـ - 2007م**

الناشر العبيكان للنشر

المملكة العربية السعودية - شارع العليا العام - جنوب برج المملكة - عمارة الموسى للمكاتب

هاتف: ٢٩٣٧٥٧٤/ ٢٩٣٧٥٨١، فاكس: ٢٩٣٧٥٨٨ ص.ب: 67622 الرياض 11517

ⓒ **مكتبة العبيكان، 1428هـ**

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر

كين، توماس، ر

التحليق بمحرك واحد./ توماس. ر. كين؛ وليد شحادة. - الرياض 1428هـ

426 ص؛ 16,5×24 سم

ردمك: 2 - 291 - 54 - 9960

1 - الولايات المتحدة - الأحوال الاقتصادية أ. شحادة، وليد (مترجم) ب. العنوان

ديوي: 330,973 1428 / 2988

ردمك: 2 - 291 - 54 - 9960 رقم الإيداع: 2988 / 1428

امتياز التوزيع شركة مكتبة العبيكان Obeikan

المملكة العربية السعودية - العليا - تقاطع طريق الملك فهد مع شارع العروبة

هاتف: ٤١٦٠٠١٨/ ٤٦٥٤٤٢٤ - فاكس: ٤٦٥٠١٢٩ ص.ب: 62807 الرياض 11595

جميع الحقوق محفوظة للناشر. ولا يسمح بإعادة إصدار هذا الكتاب أو نقله في أي شكل أو واسطة، سواء أكانت إلكترونية أو ميكانيكية، بما في ذلك التصوير بالنسخ «فوتوكوبي»، أو التسجيل، أو التخزين والاسترجاع، دون إذن خطي من الناشر.


بسم الله الرحمن الرحيم

المحتويات

الموضوع	الصفحة

قالوا في...

التحليق بمحرك واحد

كتاب بلومبرغ لأساتذة في علم اقتصاد السوق

إعداد توماس ر. كين

شبكة بلومبرغ الإخبارية

"إنه مجموعة مقالات كتبت بأسلوب رائع خلاّب حول الاقتصاد العالمي يقدمها لنا كوكبة من أفضل وألمع المفكرين الاقتصاديين في وول ستريت، جدير بأن يقرأه ويجد فيه أداة مفيدة كل من يريد أن يربط المعارك التي تحدث يومياً في عالم الأعمال مع الصورة الكبرى للاقتصاد".

ريك واغونر

رئيس مجلس الإدارة، وكبير المسؤولين التنفيذيين

شركة جنرال موتورز

"حين قرأت الكتاب خلت نفسي أدخل إلى مخبر للاقتصاد التطبيقي. فهو مجموعة ممتازة من التحليلات الخالية من النماذج لقضايا اقتصادية كبرى تواجهنا حالياً - أو قد تواجهنا عما قريب - ناهيك عن كونه ثروة كبرى من الحقائق والبيانات التي تجعل القارئ قادراً على تكوين رأيه الناقد. وقد تبين لي من قراءته قناعة أنه يوجد حقاً علم اقتصاد حقيقي برغم كل ما يقال."

نسيم نيكولاس طالب

أستاذ عميد في كلية علوم الشكوكية

جامعة ماساشوستس، أمهرست

مؤلف الكتاب Fooled by Randomness

"بما أنني كنت معنياً لبعض الوقت بالمسؤولية المالية طويلة المدى وكذلك باستدامة – أم ينبغي أن أقول لا استدامة – برامج الإعانات والعجز في حساباتنا الجارية فقد سررت كثيراً لرؤية هذه الجودة العليا من أصحاب الرأي والمنهجيات المتزنة التي يتبعونها في مقاربة هذه المجالات الهامة. أما بخصوص التعليقات الأخرى. فقد تعلمت الكثير مما لم أكن أعرفه."

بيتر بيترسون

وزير التجارة السابق

مؤلف كتاب " Running on Empty"

"اقرأ أية مقالة في هذه المجموعة المبتكرة تجد كيف استطاع توم كين أن يعثر على مشكاة فريدة في اقتصادنا يمكن أن يملأها اقتصاديون كبار في الأعمال. وحيث أن هذه المجموعة من المقالات سجل "واقعي" لتلك الفترة المتسمة بالشكوكية في أعقاب الهجمات الإرهابية بتاريخ ٩/١١، يستطيع القارئ أن يعرف من كان على حق، ومن كان على خطأ، والأهم من ذلك لماذا يخرج ليبسكي وغلاسمان من صعوبة الموقف ويتنبآن بانتهاء فترة انتعاش دون فرص عمل أما مالباس فيجد ما يدعوه للتفاؤل في أعقاب تلك المعطيات الكئيبة التي يقدمها روش. غير أن دادلي وماك كيلفي يرسمان حلقة مفرغة ويجعلان مكتب الميزانية في الكونغرس يبدو متفائلاً دونما سبب يدعوه للتفاؤل. مقالات هؤلاء الاقتصاديون تستفز القارئ، لكنها عملية وتوقيتها مناسب، وقلما نجد توافقاً فيما بينها، إلا أنها لا تقدر بثمن عند صناع السياسات."

جون ب. تايلور

وكيل وزارة الخزانة الأمريكية للشؤون الدولية (٢٠٠١-٢٠٠٥)

أستاذ مادة الاقتصاد في كلية ريموند بجامعة ستانفورد

وزميل أول لمنحة ماكوي، مؤسسة هوفر

"في أحيان كثيرة تنشر التحليلات والآراء العميقة التي تتولد عن الفكر الاقتصادي في وول ستريت في النشرة الصحفية لهذا الأسبوع، أو تذكر في خطب تلقى أثناء مأدبة غداء في ذلك اليوم، وما تلبث أن تغيب عن الأنظار. لكن توماس كين استطاع أن يجعل بعضاً من أبرز علماء الاقتصاد في وول ستريت يتوقفون قليلاً ليقدموا تقييماً للحالة العالمية. قد لا يتفقون جميعاً في آرائهم -وهذا هو الذي يصنع الأسواق- لكن آراءهم المتباينة في معظم الحالات بخصوص التحديات الاقتصادية والمالية التي تواجه العالم حالياً تثير الاهتمام وتزيد من ثقافة القارئ. معظم هذه التحليلات جديرة بالدراسة (وتكرار الدراسة) بعد أن يغلق السوق اليوم."

بنجامين م. فريدمان

أستاذ في الاقتصاد السياسي في كلية ويليام جوزيف ماير

جامعة هارفارد

"في هذا الكتاب يقدم ستة عشر عالماً من علماء الاقتصاد المالي العظام تحليلاتهم للقضايا الراهنة والمتوقعة في الاقتصاد العالمي. والقارئ الذي يقلب صفحات هذا الكتاب سوف يزداد تفهمه بكل تأكيد للعوامل الرئيسة التي ستصنع المستقبل على مدى سنوات عدة مقبلة."

مارتن ل. لايبوفتز

المدير العام، مؤسسة مورغان ستانلي

مؤلف مشارك لكتاب Inside the Yield Book

مقدمة

تفتح هذه المجموعة الرائعة من المقالات نافذة على عالم لا يملك المواطن العادي فرصة الدخول إليه، فهي تقدم له تحليلات وآراء من اقتصاديين يعملون في وول ستريت ويتلقون أعلى التعويضات. فهم معروفون على نطاق واسع، دون شك، والصحافة تنقل آراءهم وتحليلاتهم دوماً، ويظهرون على شاشات شبكات التلفزة المتخصصة في الشؤون المالية. لكن آراءهم التحليلية ذات الأهمية الكبرى لا يمكن الاطلاع عليها إلا في النشرات الصحفية ذات الملكية الخاصة التي تتاح للقلة القليلة من النخبة. ليس هؤلاء الاقتصاديون بالعلماء الأكاديميين الذي يرمون إلى إحداث تغيير في طريقة عمل العالم بعد عشرين عاماً من الآن. بل هم مفكرون عمليون يفكرون بعمق في طريقة عمل أسواق المال المعقدة حالياً وفي موضع عملها. ولكن لا يظنّن أحد أنهم لا يعيرون اهتماماً لبحوث متفوقة جرت مؤخراً. بل هم يراقبون دوماً كل جديد يظهر في الأفكار والآراء حول عمل الاقتصاد وبخاصة في ميدان البحوث التجريبية.

أما الطلبة المعتادون على دراسة كتب جامعية جافة، فسوف يجدون في أسلوب هذه المقالات ما يجدد نشاطهم الفكري، وذلك لأسباب مختلفة. أولها، إن معظم الأكاديميين يعملون جاهدين لجعل أفكارهم تفيد صناع السياسات

وممارسي العمل الاقتصادي. أما الاقتصاديون أصحاب هذه المقالات فهم أبرع من يحقق العلائقية العملية، فهم يدركون ويعرفون المشكلات التي يواجهها النخبة من المستثمرين وهم على دراية كافية بطريقة استنباط الأفكار العملية. وثانياً، إن الأسلوب الذي كتبت فيه هذه المقالات أسلوب ينعش فكر الطلبة الذين اعتادوا على بذل الجهود المضنية وهم يبحثون وينقبون (عن هذا وذاك وما إلى ذلك) في بحوث اقتصادية تثير حنقهم. لكن الاقتصاديين العاملين ميدانياً في وول ستريت يتلقون تعويضاتهم لكي يقدموا وجهات نظر قوية وفريدة في نوعها، وليتحدثوا عنها ويفسروها ويدافعوا عنها. وبالطبع ربما يكونون على خطأ في بعض الأحيان. إنما بالنسبة لامرىء يحاول أن يستوعب كيف يتصدى للمشكلات في عالم الواقع، فإن مشاهدة صاحب رأي يعرف كيف يتخذ موقفاً واضحاً ويفسره ويشرحه أمر عظيم الفائدة.

فالأمر ليس كله بذي علاقة بجني المال وكسبه. إن هذه المقالات تحتوي آراءاً وتحليلات تفيد صناع السياسات على الصعيد العالمي لا سيما فيما له صلة بمشكلات تتراوح ما بين التعامل مع العجز في الحسابات الأمريكية الجارية وحتى الضمان الاجتماعي. إن جمع هذه المجموعة من نجوم علماء الاقتصاد العاملين في وول ستريت وتكليفهم بكتابة مقالات حول أهم الموضوعات التي تشغل بال الجميع هذه الأيام من شأنه أن يرفع سوية الخطاب الاقتصادي في الجدال الدائر عموماً. قد يكون هذا الكتاب هو الأول من نوعه، لكننا لا نتمنى أن يكون الأخير.

كينيث س. روغوف

قسم العلوم الاقتصادية

جامعة هارفارد

من هم المؤلفون؟

ريتشارد ب. بيرنر Richard B. Berner، مدير عام وكبير الاقتصاديين المتخصصين في اقتصاد الولايات المتحدة في شركة مورغان ستانلي Morgan Stanley، فهو المسؤول عن قسم التنبؤ والتحليل فيما يتعلق بالاقتصاد وأسواق المال في الولايات المتحدة الأمريكية في هذه الشركة.

انضم للعمل في شركة مورغان ستانلي عام 1999، وكان قبل ذلك التاريخ نائب الرئيس وكبير الاقتصاديين في مصرف ميلون بنك Mellon Bank، كما كان عضواً في لجنة كبار المديرين في هذا المصرف. وقد كان في مرحلة سابقة مديراً ومسؤولاً اقتصادياً في مورغان ستانلي، ثم مديراً ومسؤولاً اقتصادياً لدى سالومون إخوان Salomon Brothers، والمسؤول الاقتصادي لدى شركة مورغان Morgan Guaranty Trust Company، ومديراً لمكتب واشنطن العاصمة لشركة Wharton Econometricعمل لمدة سبع سنين في قسم البحوث في مصرف الاحتياطي الفدرالي في واشنطن حيث كان المدير المشارك لقسم التنبؤات الاقتصادية المستندة إلى النماذج في هذا المصرف، كما كان عضواً في الفريق الذي عمل على تطوير أول نموذج لبلدان متعددة استخدمه هذا المصرف في

تحليل السياسات الدولية. وكان حتى ذلك التاريخ أستاذاً مشاركاً لمادة الاقتصاد في جامعة كارنيجي ميلون Carnegie Mellon وفي جامعة جورج واشنطن.

اختير الدكتور بيرنر عضواً في الهيئة الاستشارية الاقتصادية للمصرف الاحتياطي الفدرالي بمدينة نيويورك، وهو عضو أيضاً في اللجنة الاستشارية لمكتب التحليل الاقتصادي بوزارة التجارة، وعضو أيضاً في مجلس المستشارين لاستشاريي الاقتصاديات الكبرى و LLC ورئيس للهيئة الاستشارية الاقتصادية لجمعية سوق الأوراق المالية وعضو في مجلس إدارة المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية وهو الرئيس السابق وزميل في الرابطة القومية لاقتصاديات الأعمال، وحائز على جوائز في التنبؤ من مجلة ماركت نيوز Market News والرابطة القومية لاقتصاديات الأعمال وكان حتى عهد قريب عضواً في مجلس الاقتصاديين لمجلة تايم Time.

حصل على شهادة البكالوريوس من كلية هارفارد ثم شهادة الدكتوراة من جامعة بنسلفانيا، وقد أجرى بحوث أطروحته لنيل الدكتوراة من خلال منح قدمتها مؤسسة فورد SSRC في كل من جامعتي لوفين Louvain في بلجيكا وجامعة بولونيا Bologna في إيطاليا.

بيتر ل. بيرنشتاين Peter L. Bernstein، مؤسس ورئيس الشركة التي تحمل اسمه وقد أسسها عام 1973 لتضم عدداً من الاستشاريين الاقتصاديين الذين يقدمون الخدمات للمؤسسات والشركات الاستثمارية في مختلف أنحاء العالم. ألف كتابه الشهير بعنوان Against the Gods: The Remarkable Story of Risk (Wiley, 1996)، الذي حقق مبيعات تجاوزت 500 000 نسخة في العديد من البلدان. حائز على جائزة إدوين بوز Edwin G Booz وجائزة Clarence Arthur Kelp / Elizur Wright Memorial Award من الجمعية الأمريكية للأخطار والتأمين ARIA. له مؤلفات أخرى منها كتابه بعنوان

Wedding of the Waters: The Erie Canal and the making of a Great Nation (W.W.Norton, 2005)

وكـتـاب The Power of Gold: The History of an Obsession (Wiley, 2000)، و أيضـاً كتـاب Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street (Free Press, 1992). كـمـا أنه رئيس التـحـرير الاسـتـشـاري لمجلة The Journal of Portfolio Management، وله مـقـالات نشـرت في الـعـديد من المجـلات الاخـتـصـاصـيـة مـثل The Harvard Business Review ومجلة The Financial Analysts Journal، وفي الصحـافة واسعة الانتشار منها صحيفة New York Times وصـحـيفـة Wall Street Journal وصـحـيفـة Worth. وهو أسـتـاذ مـحـاضـر في العديد من الجـامعات داخل الولايات المتحدة وخارجها حول إدارة الأخطار وتخصيص وتوزيع الأرصدة واستراتيجية محفظة الأوراق الماليـة وتاريخ الأسواق.

حـاز بيـرنشـتـاين على ثـلاث جوائز كـبـرى من مـعـهـد CFA (جـمـعـيـة إدارة الاسـتـثـمـار والبحوث سـابقاً)، وهو المؤسسـة المشـرفة على برنـامج المحللين الماليين القانونيين، هي جائزة التفوق المهني وهي أرفع جائزة تقديرية يقدمها هذا المعهد، كما حاز على جائزة غراهام – ودود Graham & Dodd Award التي تمنح سنوياً لأفـضل مـقـالـة تنشـر فـي مـجلة Financial Analysts Journal خـلال السنة المنصرمة، وجائزة جيمس فيرتن James R. Vertin Award التي تمنح تقديراً للأفـراد الذي ينجـزون مـجـمـوعـة بحـوث ذات أهـمـيـة عليـا وقـيـمـة دائمـة لاختصاصيي الاستثمار. تخرج من كلية هافارد حائزاً على شهادة في الاقتصاد بدرجة شرف.

وليـام دادلي William C. Dudley، كـبـيـر الاقـتـصـاديين المتـخـصـصين في اقتصاديات الولايات المتحدة لدى شركة غولدمان وساكس وشركاهم ,Goldman

Sacks & Co.. وهو المسؤول عن التنبؤات الاقتصادية وأسعار الفائدة في الولايات المتحدة وكندا لدى هذه الشركة والرئيس المشارك للجنة التقاعد التي تشرف على إدارة صندوق تقاعد الموظفين وأرصدة 401 (K). قدم دادلي إيجازات عدة في مناسبات مختلفة أمام مجلس الاحتياطي الفدرالي، وهو عضو أيضاً في مجلس الاستشاريين الفنيين التابع لمكتب الميزانية في الكونغرس وعضو أيضاً في الهيئة الاستشارية الاقتصادية لمصرف الاحتياطي الفدرالي في نيويورك. وهو وفريقه يتمتعون بالمنزلة الرفيعة وفق تصنيف مجلة Institutional Investor (من ذلك حصولهم على المرتبة الأولى لعام 2000 وعام 2003).

قبل أن يتسلم مهام عمله في شركة غولدمان ساكس Goldman Sacks، شغل الدكتور دادلي منصب نائب الرئيس المسؤول عن التحليل التنظيمي في شركة J.P. Morgan. بدأ حياته العملية مسؤولاً اقتصادياً في شعبة الدراسات المالية لمجلس الاحتياطي الفدرالي في واشنطن العاصمة حيث كان يقدم إيجازات بين الحين والآخر أمام مجلس حكام الولايات حول المدفوعات والقضايا المصرفية التنظيمية.

نال شهادة الدكتوراة من جامعة كاليفورنيا في بيركلي عام 1982.

توماس د. غالاغر Thomas D. Gallagher هو المدير العام الأول ورئيس فريق بحوث سياسة الاستثمار والاستراتيجية الدولية بواشنطن. حصل على التصنيف الأول لمجلة Institutional Investor بصفته محللاً يقيم في واشنطن لكل عام من الأعوام الاثني عشر الماضية والمحلل رقم (1) في العامين الماضيين. انضم للعمل في فريق الاستثمار والاستراتيجية الدولية عام 1999، وذلك بعد أن أمضى ثلاثة عشر عاماً في شركة ليهمان إخوان Lehman Brothers وثمانية أعوام موظفاً في الحكومة الفدرالية. تخرج من جامعة ساوث داكوتا عام 1976

وحاز على شهادة الماجستير عام 1978 من كلية كينيدي لعلوم الحكم في هارفارد. وهو محلل مالي قانوني.

جيمس غلاسمان James E. Glassman من كبار الاقتصاديين والمدير العام لشركة مورغان تشيس وشركاه ..JM Morgan Chase & Co يعمل بتعاون وثيق مع الخزينة العالمية للشركة ومع مجموعات أسواق رأس المال وهو مستشار الشركة في علاقاتها مع الشركات. شارك في تأليف كتاب Global Issues الذي يتناول بالتحليل والدراسة تنوعاً واسعاً من قضايا الاقتصاد والأسواق في العالم. وتستقطب آراؤه اهتمام الإعلام المالي على نطاق واسع وكثيراً ما يستشهد بتعليقاته حول قضايا السياسة الاقتصادية.

عمل الدكتور غلاسمان في أقسام البحوث والإحصاء والشؤون النقدية في مجلس الاحتياطي الفدرالي بواشنطن العاصمة خلال الفترة ما بين 1979 و 1988، حيث اشتملت مسؤولياته على قضايا عديدة منها تغطية التضخم وتطورات سوق العمالة وتوجهات أسواق النقد ورأس المال. انضم إلى شركة مورغان غارانتي Morgan Guaranty عام 1988، ثم مصرف Chemical Bank عام 1993 الذي تم دمجه مع مصرف تشيس مانهاتن Chase Manhattan وشركة JP Morgan، ومؤخراً مع مصرف Bank One، الذي أصبح الآن يحمل اسم JP Morgan Chase & Co.

حصل الدكتور غلاسمان على شهادة البكالوريوس في الاقتصاد من جامعة إلينوي وشهادة الدكتوراة في الاقتصاد من جامعة نورث وسترن North Western.

دافيد غولمان David P. Goldman هو مدير عام ورئيس قسم بحوث الديون في بنك أوف أمريكان سيكيوريتيز .Banc of American Securities ومن خلال

دوره هذا يضطلع بمسؤولية الإشراف على البحوث المتعلقة بالدخل الثابت والقطع الأجنبي والأسواق الناشئة وكذلك السلع. وهو مقيم في نيويورك.

التحق بعمله هذا عام 2002، لكنه سبق وأن عمل مخططاً استراتيجياً للتسليف العالمي في مصرف كريدي سويس ببوسطن Credit Suisse First Boston . في عام 2001 منحته مجلة Institutional Investor لقب "الرجل الموسوعي في القضايا الاستراتيجية في فريق المجلة للدخل الثابت لعموم أمريكا." شغل منصب المدير في شركة SG Capital LLC وهي شركة لإدارة الاستثمار متخصصة في مشتقات الرهون. وفيما بين عامي 1993 و 1996 ترأس قسم استراتيجية الدخل الثابت في شركة Bear, Stearns حيث اضطلع بمسؤولية البحث الشامل لجميع صنوف أرصدة الدخل الثابت بما في ذلك سندات الشركات والخزينة والرهون العقارية والأسواق الرابحة والأسواق الناشئة. وقد نال الفريق الذي عمل برئاسته ثناءاً من Barron's بأنه الفريق الأفضل في بحوث الدخل الثابت.

من خلال عمله كاستشاري في شركة Bear, Stearns عام 1992 عمل السيد غولدمان إلى جانب كبار المسؤولين في روسيا الاتحادية في مسألة إصدارات سندات الدين السيادي. وفي الفترة بين 1988 و 1993 كان كبير الاقتصاديين لدى شركة Polyconomics, Inc الاستشارية.

حصل على شهادة البكالوريوس في التاريخ من جامعة كولومبيا التي تخرج منها بدرجة شرف. وتابع دراسته لنيل شهادة الدكتوراة من كلية الاقتصاد بلندن وحصل على شهادة الماجستير في الموسيقى من جامعة نيويورك City University of New York وهو حالياً عضو في مجلس المحافظين لكلية مانز للموسيقى Mannes College of Music بمدينة نيويورك.

روبرت هورمـاتس Robert D. Hormats نائب الـرئيس في شـركة غـولدمـان ساكس (الـدوليـة) والمدير العـام لشـركة غـولدمـان وسـاكس وشـركاهم، حـيث بدأ عمله في هذه الشركة عام 1982.

شغل الدكتور هورماتس منصب مساعد وزير الخارجية للشؤون الاقتصادية والأعـمـال مـا بين عـامي 1981 و 1982، وكـان سـفـيـراً ونائب الممـثل التـجـاري للولايات المتـحـدة من عـام 1979 وحـتى 1981. كـمـا كـان نائب مـسـاعـد الوزير للشـؤون الاقتصادية والأعـمـال في وزارة الخـارجيـة من عـام 1977 وحتى 1979. وفي الفترة من عام 1969 وحتى 1977 كان واحداً من كبـار موظفي مجلس الأمن القومي مسؤولاً عن الشؤون الاقتصادية الدولية، وخلال هذه الفترة شغل منصب المسـتـشـار الاقـتـصـادي للدكـتـور هنري كـيـسـنغـر والجنرال برنت سكاوكـروفت والدكـتـور زبغنيـو بريجنسكي. منح وسـام جـوقـة الشـرف الفـرنسي عـام 1982 وجائزة آرثر فلمنغ عام 1974.

كـان الدكـتور هورمـاتس مـحـاضـراً زائراً بجـامـعـة برنسـتون. وهو عـضـو في مـجلس الزائرين لكليـة فلتشر للقانون والدبلومـاسـيـة ومجلس العـمـيد لـكلية جـون كينيدي لعلوم الحكم بجـامعة هارفـارد. كمـا أنه إلى جانب ذلك عضو في مـجلس العـلاقـات الخـارجيـة. والدكـتـور هورمـاتس أيضـاً عـضـو مـجلس الإدارة لمعـهـد إرفنغتـون لبحوث علوم المناعة، ومـجلس إدارة شـركة أنغلهارد هـانوفيا Engelhard Hanovia, Inc وهو أيضـاً عضـو في المجلس الاسـتـشـاري الدولـي لشـركـة تويوتا بالإضـافـة إلى عـضـويتـه في المجـالس الاسـتـشـارية لمجلتي Foreign Policy وInternational Economics في عـام 1993 عـينه الـرئيس كلنتـون عـضـواً في مجلس إدارة صندوق الاستثمار الروسي الأمريكي.

تتضـمن مـؤلفـات الدكـتور هورمـاتس كتـابـاً بعنوان Abraham Lincoln and the Global Economy; American Albatross: The Foreign Debt Dilem-

وكـــتـــاب Performing the International Monetary System: From ma Roosevelt to Reagan ومن مؤلفاته الأخرى مقالات عديدة نشرت في مجلة Foreign Policy ومجلة Foreign Affairs وصحيفة New York Times وصحيفة American Banker, Wall Street Journal, Washington Post وصحيفة Financial Times.

حاز الدكتور هورماتس على درجة البكالوريوس من جامعة تافتس Tufts عام 1965 حيث تركزت دراسته على الاقتصاد والعلوم السياسية. وفي عام 1966 حصل على شهادة الماجستير ثم نال شهادة الدكتوراة في الاقتصاد الدولي من كلية فلتشر للقانون والدبلوماسية عام 1970.

جون ليبسكي John P. Lipsky هو رئيس الدائرة الاقتصادية في شركة JP Morgan Chase وهو المسؤول عن آراء الشركة في الاقتصاد والسياسة الدولية. إضافة إلى إدارته لأهم مطبوعتين تصدرهما الشركة وهما World Fi- nancial Markets و Global Issues.

قبل أن يلتحق بهذه الشركة عمل الدكتور ليبسكي في مصرف تشيس مانهاتن Chase Manhattan حيث اضطلع بمسؤولية قيادة الشؤون الاقتصادية والبحوث. وسابقاً شغل منصب كبير المسؤولين الاقتصاديين في شركة Salomon Brothers, Inc. من عام 1992 وحتى عام 1997، في الفترة التي سبقت ذلك، أي ما بين عامي 1989 و 1992 انتدبته هذه الشركة إلى لندن حيث تولى مسؤولية مجموعة البحوث الأوروبية لشركة Salomon Brothers وكان قد انضم إلى هذه الشركة عام 1984 بعد أن أمضى عشرة أعوام في صندوق النقد الدولي.

اشتملت أنشطته المهنية على العديد من الوظائف حيث شغل منصب عضو مجلس الإدارة للمكتب الوطني للبحوث الاقتصادية، والنادي الاقتصادي في

نيويورك والمجلس الأمريكي الخاص بألمانيا والجمعية اليابانية. وهو أيضاً عضو في المجلس الاستشاري لمعهد ستانفورد لبحوث السياسات الاقتصادية وكذلك المجلس الاستشاري للجنة الاقتصادية الفرعية إضافة إلى كونه عضواً في المجلس الخاص بالعلاقات الخارجية.

تخرج الدكتور ليبسكي من جامعة Wesleyan حائزاً على شهادة البكالوريوس في الاقتصاد. وفي فترة لاحقة منحته جامعة ستانفورد درجة الماجستير ودرجة الدكتوراة في الاقتصاد.

دافيد مالباس David R. Malpass وهو كبير الاقتصاديين في شركة Bear Stearns & Co. التي انضم إليها في شباط/فبراير عام 1993. كتب العديد من الدراسات الاقتصادية والمالية وهو يناقش أحوال الأسواق المالية مع المؤسسات الاستثمارية. وهو إلى جانب ذلك عضو في النادي الاقتصادي بنيويورك وفي مجلس العلاقات الخارجية وعضو أيضاً في مجلس إدارة المجلس الخاص بالأمريكيتين.

في عامي 2003 و 2004 انتخبته المؤسسات الاستثمارية واحداً من الاقتصاديين الخمسة الكبار في وول ستريت بحسب استطلاع أجرته مجلة In-stitutional Investor. في عام 2001 حذرت تحليلاته من حدوث ركود ناجم عن انكماش اقتصادي بينما أضاءت كتاباته في عامي 2002 و 2003 أملاً بانتعاش في الاقتصاد وفي الأسهم.

في الفترة الواقعة ما بين شهر شباط/فبراير عام 1984 وكانون الثاني/يناير عام 1993 تولى السيد مالباس مهام اقتصادية عديدة في إدارتي الرئيس ريغان والرئيس بوش كان منها ست سنوات تحت إدارة جيمس بيكر في وزارتي الخزانة والخارجية. كما كان خلال هذه الفترة مديراً لهيئة موظفي الحزب الجمهوري في

اللجنة الاقتصادية المشتركة في الكونغرس كما كان كبير المحللين لشؤون الضرائب والتجارة في لجنة الميزانية بمجلس الشيوخ.

أثناء عمله الحكومي اهتم السيد مالباس بالعديد من القضايا ذات الصلة بالاقتصاد والميزانية وكذلك القضايا الدولية، نذكر منها على سبيل المثال، التخفيضات في الضرائب عام 1986، كما شارك في العديد من القرارات الخاصة بالميزانية الصادرة عن الكونغرس، منها قانون غرام-رودمان Gramm-Rudman للميزانية، إضافة إلى قرارات أخرى منها ما يتعلق بكفالات الإدخار والقروض والقانون الخاص بمنطقة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية ومشروع برادي Brady لتطوير ديون الدولة والسلطة التجارية ذات المسار السريع. كما كان عضواً في الخدمة التنفيذية العليا وأدلى بشهادات عديدة أمام الكونغرس.

فيما بين عامي 1977 و 1983 عمل السيد مالباس في مدينة بورتلاند بولاية أوريغون مديراً للعقود ومحاسباً قانونياً ومديراً مالياً لدى المجموعة الاستشارية لشركة آرثر أندرسون.

حصل السيد مالباس على درجة البكالوريوس في الفيزياء من كلية كولورادو ودرجة الماجستير في إدارة الأعمال من جامعة دنفر Denver، وكان الفائز في منحة National Merit كما حصل على منحة مؤسسة بوتشر Boettcher Foundation. درّس مادة الاقتصاد الدولي في كلية الخدمة الخارجية في جامعة جورجتاون، ويتقن ثلاث لغات هي الإسبانية والفرنسية والروسية.

توماس ماير Thomas Mayer، مدير عام وكبير الاقتصاديين ذوي الاختصاص في الشؤون الأوروبية لدى مصرف دويتشه بنك Deutsche Bank فهو وفريق العمل بقيادته يقدمون إلى عملاء هذا المصرف وكذلك إلى أقسام التجارة والمبيعات في المصرف تنبؤات حول الأمور الاقتصادية وأسعار الفائدة

الأوروبية. قبل مجيئه إلى هذا المصرف عمل الدكتور ماير لدى غولدمان ساكس وسالومون برذرز.

وقبل أن ينتقل للعمل في القطاع الخاص شغل الدكتور ماير مناصب في صندوق النقد الدولي بواشنطن وفي معهد Institut fur Weltwirtschaft بمدينة كيل بألمانيا. له مقالات عدة نشرت في الصحف والإعلام حول القضايا الاقتصادية العالمية والأوروبية. حاز على شهادة الدكتوراة في الاقتصاد من جامعة كيل وهو محاسب قانوني معتمد.

إدوارد ماك كيلفي Edward F. McKelvey، نائب الرئيس وكبير الاقتصاديين في شركة غولدمان ساكس، وله خبرة تزيد عن عشرين عاماً في أسواق المال بوول ستريت. تشتمل مسؤولياته في هذه الشركة على تداولات سندات الدخل الثابت وعمليات المبيعات، ويقدم المشورة لعملاء هذه الشركة حول التوقعات المالية والاقتصادية المنتظرة في الولايات المتحدة، وهو مدير قسم التنبؤات الاقتصادية لهذا البلد مع التركيز على قضايا الميزانية الفدرالية. كان في بعض المناسبات يقدم إيجازاً لمجلس الاحتياطي الفدرالي ولمكتب الميزانية في الكونغرس ووزارة الخزانة الأمريكية. ابتدأ الدكتور ماك كيلفي عمله عضواً في الهيئة التدريسية بكلية وليامز وأمضى زهاء ثمان سنوات عضواً في هيئة كبار الموظفين في مجلس الاحتياطي الفدرالي قبل أن ينتقل إلى وول ستريت. حين

كان في هذا المجلس أجرى بحوثاً في البداية ثم أشرف على بحوث حول التضخم والبطالة والإنتاجية وأسواق رأس المال الأمريكية. حاز على شهادة الدكتوراة في الاقتصاد من جامعة ييل Yale عام 1975.

تيم أونيل Tim O'Neil، نائب الرئيس التنفيذي السابق وكبير الاقتصاديين في مجموعة BMO المالية، وهي شركة خدمات مالية متنوعة تقدم خدماتها في

الأعمال المصرفية للتجزئة والاستثمار وفي إدارة الثروات في كل من كندا والولايات المتحدة. وكانت الدائرة التي يرأسها قد لعبت دوراً كبير الأهمية في تقديم الاستشارات العملياتية والاستراتيجية لكبار الإداريين في مصرف مونتريال. التحق بعمله في هذا المصرف عام 1993، وكان قبل ذلك رئيساً لمؤسسة بحوث غير ربحية، كما عمل قبل ذلك ولمدة ستة عشر عاماً في حقل التدريس الجامعي. كان من خلال بحوثه وتدريسه وأنشطته الاستشارية يركز كثيراً على هيكلية وأداء الاقتصاد في أمريكا الشمالية. وقد عالج في أحدث أعماله مختلف جوانب العولمة وأثرها على الاقتصاد والخدمات المالية.

حصل على درجة البكالوريوس (بدرجة شرف) من جامعة سينت فرنسيس كزافيه St. Francis Xavier ودرجة الماجستير من جامعة كولومبيا البريطانية وشهادة الدكتوراة من جامعة ديوك Duke. وهو أول عالم اقتصاد كندي يتم انتخابه عضواً في مجلس المحافظين للرابطة القومية لاقتصاديات الأعمال، التي انتخب رئيساً لها في أيلول/سبتمير عام 2002 وأتم ولايته في هذا المنصب في تشرين الأول/أكتوبر عام 2003.

ستيفن روش Stephen S. Roach، مدير عام وكبير الاقتصاديين في شركة مورغان ستانلي، وهي شركة خدمات مالية رائدة على الصعيد العالمي. ومن خلال منصبه هذا يشرف على أعمال فريق هذه الشركة من كبار الاقتصاديين ذوي السمعة العالمية المتواجدين في كل من نيويورك ولندن وفرانكفورت وباريس وطوكيو وهونغ كونغ وسنغافورة.

اكتسب الدكتور روش اعتراف الكثيرين بأنه أكثر اقتصاديي وول ستريت نفوذاً وتأثيراً. اشتملت بحوثه على تنوع واسع من الموضوعات، ولا سيما في الآونة الأخيرة اهتمامه بالعولمة، والصين التي برزت قوة اقتصادية مؤخراً، والإنتاجية والمردود الكبير لتقانة المعلومات. تستشهد الصحافة المالية وغيرها من

وسائل الإعلام بآرائه على نطاق واسع، وقد نشرت أعماله في المجلات والكتب الأكاديمية وأدلى بشهادته أمام الكونغرس وله مقالات عديدة نشرت على صفحات الفايننشال تايمز ونيويورك تايمز والواشنطن بوست وول ستريت جورنال.

في عام 1982 التحق بشركة مورغان ستانلي، وكان قبل ذلك نائب الرئيس لشؤون التحليل الاقتصادي في مورغان غارانتي تراست كومباني في نيويورك. وقد كان عضواً في دائرة البحوث لدى مجلس الاحتياطي الفدرالي بواشنطن العاصمة خلال الفترة من 1972 و حتى 1979، حيث أشرف على إعداد التقديرات الرسمية المحتملة في الاقتصاد الأمريكي التي أصدرها مجلس الاحتياطي الفدرالي. قبل ذلك كان زميل بحوث لمعهد بروكينغز Brookings في واشنطن. يحمل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد من جامعة نيويورك، وشهادة البكالوريوس من جامعة وسكونسن.

كينيت روغوف Kenneth S. Rogoff، أستاذ السياسات العامة من منحة توماس كابوت Thomas D. Cabot، وأستاذ الاقتصاد في جامعة هارفارد. وسبق له أن شغل منصب أستاذ الشؤون الدولية بمنحة شارلز ماري روبرتسون في جامعة برنستون، كما كان كبير الاقتصاديين ومديراً للبحوث في صندوق النقد الدولي خلال الفترة من 2001 وحتى 2003. وهو عضو منتخب في الأكاديمية الأمريكية للآداب والعلوم وعضو في جمعية العلوم الاقتصادية القياسية وزميل سابق في Guggenheim. وعلاوة على ذلك فإن الدكتور روغوف باحث مشارك في المكتب الوطني الاحتياطي الفدرالي بنيويورك، إضافة إلى كونه عضواً في اللجنة الاستشارية لمعهد الاقتصاد الدولي. كما شغل منصب مدير مركز التنمية الدولية بجامعة هارفارد.

للدكتور روغوف مؤلفات عديدة تدور في معظمها حول قضايا السياسات في البحوث المالية الدولية مثل أسعار صرف العملات وقضايا الديون الدولية والسياسة النقدية الدولية. وهو رئيس التحرير المشارك لمجلة NBER Macroeconomics Annual وألف بالتعاون مع موريس أوبستفلد Mauric Obstfeld كتاب/أطروحة جامعية عام 1996 بعنوان Foundations of International Macroeconomics. حصل الدكتور روغوف على درجة البكالوريوس من جامعة ييل بدرجة الشرف الرفيع عام 1975 وشهادة الدكتوراة في الاقتصاد من معهد ماساشوستس للتكنولوجيا عام 1980. ومنح لقب بطل دولي مدى الحياة في الشطرنج من الاتحاد العالمي للشطرنج عام 1978.

دافيد روزنبرغ David A. Rosenberg وهو كبير الاقتصاديين لمنطقة أمريكا الشمالية لدى شركة ميريل لينش Merril Lynch، وهو المسؤول عن وضع التوقعات المستقبلية وأسعار الفائدة والمكتسبات لأمريكا الشمالية وإبلاغها لعملاء الشركة.

بدأ السيد روزنبرغ عمله لدى هذه الشركة في شهر أيار/مايو عام 2000 حيث شغل منصب كبير الاقتصاديين والمخططين الاستراتيجيين في الشؤون الكندية. بيد أنه بدأ عمله في مجال الاستثمار عام 1983 حيث عمل مسؤولاً اقتصادياً في بنك كندا Bank of Canada. لكنه قبل أن يبدأ عمله لدى ميريل لينش شغل منصب رئيس المجموعة الاقتصادية في كل من Nesbitt Burns ومصرف نوفا سكوتيا Nova Scotia.

في دراسة استطلاعية أجرتها برندن وودز Brendan Woods International Survey عام 2002 حاز السيد روزنبرغ على المرتبة الأولى بين الاقتصاديين. نال شهادة البكالوريوس وشهادة الماجستير في الاقتصاد من جامعة تورنتو.

مايكل روزنبرغ Michael R. Rosenberg، مدير عام سابق وكبير المخططين الاستراتيجيين في صندوق الحماية من تقلبات الأسعار Global Macro Hedge Fund التابع لشركة هاربرت للعلوم الإدارية Harbert Management Corporation لكنه قبل أن ينضم للعمل مع شركة هاربرت، شغل الدكتور روزنبرغ منصب رئيس مجموعة البحوث حول أسعار الصرف لدى مصرف دويتشه بنك وذلك في الفترة 1999 – 2004، ورئيساً لفريق البحوث الدولية حول الدخل الثابت في شركة ميريل لينش من عام 1984 وحتى عام 1999. حاز فريق البحوث الذي عمل بقيادة روزنبرغ لدى مصرف دويتشه بنك على المرتبة الأولى بالعالم في استطلاعات الرأي السنوية التي أجرتها كل من مجلة Institutional Investor ومجلة Euromoney. تولى الدكتور روزنبرغ إدارة "حقيبة السندات العالمية" في شركة التأمين Prudential Insurance Company من عام 1982 وحتى عام 1984، كما شغل منصب كبير المحللين لشؤون أسعار الصرف/أسواق النقد لدى مصرف سيتيبنك Citibank من عام 1977 وحتى عام 1982. ألف كتابين في مجال تنبؤات أسعار الصرف يحمل أحدهما العنوان Currency Forecasting:

A Guide to Fundamental and Technical Models of Exchange Rate Determination (Irwin / McGraw-Hill, 1996)، والثاني بعنوان Exchange Rate Determination (McGraw-Hill, 2003). يحمل الدكتور روزنبرغ درجة البكالوريوس في المحاسبة من جامعة ألباني Albany وشهادة الماجستير في الاقتصاد من كلية Queens College وشهادة الدكتوراة في الاقتصاد من جامعة Penn State.

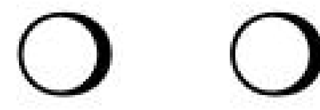
جون رايدنغ John Ryding، كبير الاقتصاديين ومدير عام أول لبحوث الدخل الثابت لدى شركة بير ستيرنز Bear, Stearns. وهو المسؤول في هذه الشركة عن التحليل والتنبؤات لتطورات أسواق المال والاقتصاد في الولايات المتحدة.

بدأ عمله لدى هذه الشركة في شهر آذار/مارس عام 1991، وكان قبل ذلك رئيس المجموعة الاقتصادية لشعبة الأسواق المفتوحة لدى مصرف الاحتياطي الفدرالي بنيويورك. من خلال عمله في هذا المصرف كتب عدة مقالات بحثية حول تمويل الإسكان وسوق الأسهم المدعومة بالرهون العقارية والسياسة النقدية وتمويل الشركات. تخرج السيد رايدنغ من كلية سيدني ساكس بجامعة كامبردج في انكلترا عام 1980 وبدأ عمله كاقتصادي محترف عندما عمل في القسم الاقتصادي لدى بنك انكلترا Bank of England الذي أمضى فيه عشرة أعوام. في هذه الفترة تسلم منصب رئيس مجموعة التنبؤ الاقتصادي للمصرف، ثم عين مستشاراً في مجال ميزان المدفوعات. ومن خلال عمله هذا كتب العديد من المقالات حول الطلب على النقد ونماذج الاقتصاديات الكبرى والاقتصاد القياسي ومداخلة القطع الأجنبي. وقد نشرت هذه المقالات في المجلات الأكاديمية. وهو معلّق، يكتب تعليقاته بصورة دورية منتظمة حول أسواق المال والاقتصاد في الصحافة المالية وفي الإذاعة والتلفزة، وهو صاحب رأي دائم في إذاعة وتلفزة بلومبرغ Bloomberg.

كاثلين ستيفانسن Kathleen Stephansen، بدأت عملها في مصرف كريدي سويس ببوسطن Credit Suisse First Boston في شهر تشرين الأول/أكتوبر عام 2000 حيث تولت إدارة قسم "الاقتصاد الدولي". تغطي مسؤولياتها البحثية تحليلات للتوجهات الاقتصادية العالمية، كما تتضمن مسؤولياتها التسويقية الترويج للمنتج البحثي في الاقتصاد العالمي لدى قاعدة عملاء هذه الشركة من المؤسسات العالمية، حيث كانت تقوم بزيارات لأفضل مائة من حسابات الشركة حول العالم. وهي تنشر ما تتوصل إليه في بحوثها في النشرات الأسبوعية الصادرة عن الشركة، إضافة إلى ما تنشره بصورة دورية في الإعلام المكتوب والمرئي والمسموع. وكثيراً ما تدعى لإلقاء المحاضرات أمام جمهور من عملاء الشركة وجمعيات الأعمال.

قبل أن تبدأ عملها في مصرف كريدي سويس ببوسطن كانت ستيفانسن رئيس مجموعة الاقتصاديين الدوليين، وكبير الاقتصاديين المتخصصين بشؤون الولايات المتحدة ونائب الرئيس لشؤون الدخل الثابت لدى شركة دونالدسون ولوفكين وجفريت سيكوريتيز. وعندما كانت رئيساً مشاركاً لقسم البحوث الاقتصادية أشرفت على تنوع واسع من التحليلات التي اشتملت على اقتصاديات دولية وأمريكية وما يتصل بها من تدفقات رؤوس الأموال.

تحمل شهادة جامعية في الاقتصاد من الجامعة الكاثوليكية في لوفين ببلجيكا وعدداً من الشهادات الجامعية في الاقتصاد من جامعة نيوهامبشاير وكلية الاقتصاد بلندن حيث أجرت بحوثها لنيل شهادة الدكتوراة. انتخبت عام 1995 عضواً في أكاديمية النساء المتفوقات التابعة لجمعية الشابات المسيحيات.



شكر وتقدير

المقالات التي يضمها هذا الكتاب بين دفتيه هي من بنات أفكار ستة عشر عالم اقتصاد كتبوها وهم ينتظرون مواعيد إقلاع الطائرة، أو أثناء رحلاتهم الجوية وفي لحظات استطاعوا أن يختلسوها من أوقات التزاماتهم نحو عملائهم أو زملائهم أو عائلاتهم. فلهم منا عميق الشكر والتقدير لما أنجزوه في تحقيق هذا المشروع. ينظر الناس عادة إلى علماء الاقتصاد وكأنهم في فرقة الإنشاد الأوبرالية التي يصغي إليها الجميع باهتمام شديد. لم يكن ثمة تذمر من شيء، ولم يكن ولو لمرة واحدة تعبير عن موقف معين. ولهذا فإنني أشعر بالاعتزاز والفخر لكوني قد عملت معكم جميعاً وكما فعل هؤلاء العلماء، تفضل كين روغوف بتخصيص جزء من وقته الثمين لكتابة مقدمة هذا الكتاب برغم انشغاله الكبير في مشروعين لتأليف كتابين، وكذلك الأمر، خصص بيتر بيرنشتاين جزءاً من وقته الثمين وجاد بسخاء من خبرته التي تمتد لعشرات السنين. فالشكر الجزيل لكما.

نشأت فكرة هذا المشروع، مثل غيره من المشاريع العديدة التي حققتها شركة بلومبرغ Bloomberg L.P. أثناء جلسة غير مقررة لتناول القهوة. ولا بد لي في

هذا المقـام من أن أتوجـه بـالشكر الجـزيل إلى بيل إنمان Bill Inman من شـركة بلومبـرغ للنشر لقيادته لهذا المشروع والإلهام الذي أحـاط به الجميع، وكذلك إلى جميع العـاملين في دار بلومبرغ للصحافة الذين لم يضنوا باهتمامهم بالتفاصيل. كما أتوجه بالشكـر الخاص إلى باربـرا دييز غـولدينبـرغ Barbara Diez Golden-berg التي وضعت تصميم هذا الكتـاب. ولا يفوتنني أن أعـرب عن عـميق امتناني إلى جوآن كانافال Joanne Kanaval وماري ماشـر Mary Macher اللتين أشـرفتا على إنتاج الكتاب حتى صدر بشكله النهائي.

إني مـدين بشـــكر وتقـدير اســـتثنـائيين لرئيـــس التـحـرير جـــارد كـيلنغ Jared Kieling الذي أدخل تحـسينـات كبـرى على مـا بذلتـه من جـهود. لكن مـا يستوجب شكري الجـزيل شيء لديه ليس ظـاهراً للعيـان، ذلك هو صبـره وأناته حين كنا نعمل معاً لنضع في كتـاب واحـد آراء وخصـائص متميـزة لكل واحـد من هذه العقول الاقتصادية المبدعة.

لم يكن عـملنا ليكتمل في إنجـاز هذا الكتـاب، ومثله في ذلك مثل العـديد من الجـهود الأخـرى التي بذلتهـا في بلومبـرغ، لولا الحـماس والفضل الكبيـرين اللذين أسـهمت بهـمـا بيتسي بيـري Betsy Perry. فـالتخطيط والتنفيـذ اللذين أشـرفت عليهـمـا سـواء في انعـقاد النـدوات أو المنتديات الاقـتصـادية التي تنظمـها بلومبـرغ شيء فريد في نوعه. وأعمـالها في تقديمي لهؤلاء الاقتصـاديين وغيرهـم لا تقدر بثمن.

ولا يفـوتني أن أشيـر إلى أن التـغطيـة الواقـعيـة لتفسيـر مـختلف الفعـاليات الاقـتصـادية إنما هـي جـهـد جـمـاعي يقـوم به فـريق عـمل مـختص في "أخـبـار بلومبـرغ"، ومـن هنـا فـأنا مـدين بالشـكر لفـريق عـمل كـبيـر يعـمل على تـغطيـة هذه الوقـائع في الخدمـة الإخبارية وفي الإذاعـة والتلفـزة في بلومبـرغ. وأخص بالشكر كـلاً من جـون مـاك كوري وبيـل آهيرن وبـرونوين كورتير وتيد ميـرتز ومـايكل مـاك

كي وكريغ توريس وسوزي أسعد لما قدموه لي من نصح ووجهات نظر. كما تجدر الإشارة أيضاً أن هذا الكتاب قد جاء إثر نجاح حققه برنامج Chart-of-the-day المتوفر في الخدمة التخصصية لبلومبرغ، من أجل ذلك أتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من جو وينسكي وباتريك شو، ورؤساء التحرير الذين يعملون إلى جانبي وهم كاري أوريلي وروبرت غرين ومارك ماك كويلان الذين إليهم يعود الفضل في وضع أسس هذا الكتاب. وما أود قوله إن هذا الكتاب كان مصدراً لبرنامج تلفزيوني أقدمه بعنوان Bloomberg on the Economy، لذا فأنا مدين بالشكر إلى آل مايرز من إذاعة بلومبرغ الذي إليه تعود فكرة هذا البرنامج ولقيادته له، وإلى سينثيا كوستاس وماري شنكر وإد كالدويل ومايك كلانسي وكين كوهن الذين عملوا في سبيل إنجاح هذا البرنامج. إن الجهود المشتركة التي يدعم بعضها بعضاً من جانب الزملاء في "خدمة بلومبرغ الإخبارية" قد أسهمت كثيراً في وضع مقالات لطائفة من أقوى الاقتصاديين على صفحات هذا الكتاب.

يعد تكريس الوقت والموارد لإنجاز كتاب في عصر الصحافة الإلكترونية شيئاً من الترف والإسراف. وفي حالتنا هذه، يعتمد هذا الترف على التفاني الذي ميز عمل قوة المبيعات العالمية في شركة بلومبرغ Bloomberg L.P.. فالشكر الجزيل للرئيس التنفيذي لبلومبرغ ليكس فنويك وإلى ماكس ليننغتون لما بذلا من جهود كانت أساساً لجهود أخرى أفضت إلى هذا الكتاب. ويجدر بي أن أعرب عن شكري الخاص لدافيد تامبوريللي، وكذلك إلى جوديث تشيلوزنياك لما بذلته من جهود لإقلاع هذا المشروع.

من المعلوم أن رئيس أي شركة هو الذي يقوم بالقيادة الاستراتيجية لعمل الشركة. وهذا أمر نادر الوجود، لكن الأكثر ندرة من ذلك أن يلمس المرء رؤية هذا الرئيس تشتمل أيضاً على التطبيق الهادئ لقيادة تكتيكية. وهذا ما يتمتع به بيتر غراور رئيس مجلس إدارة بلومبرغ الذي يمتاز بهذه الموهبة الثنائية

للاستراتيجية والتكتيكية، والرأي الذي كان يزودنا به أدخل التحسينات الكبرى على هذا المشروع.

من الطبيعي أن يحصل المحرر مطلق الصلاحية على موافقة رئيس التحرير على كتاب من هذا النوع. وهذا ما فعله مات وينكر مؤسس ورئيس تحرير الخدمة الإخبارية لبلومبرغ Bloomberg News الذي لم يتوان عن تقديم الدعم الفوري والمتواصل والمفعم بالحماس. كما أن إصراره على الربط بين الاقتصاد والسياسة والأسواق قد زودني بالتفويض الواسع الذي حظيت به. أما أولادي الثلاثة الذين كانوا في بعض الأحيان يشعرون بالملل لكثرة ما أحدثهم عن الاقتصاد فقد ساعدوني بالوقت الذي خصصته لهذا المشروع. ومع ذلك يوجد أمل. فقد درس أحدهم دقائق البحوث التي أجراها جوزيف ستيغليتز وكينيث روغوف، والثاني هددني بأنه سوف يدرس بالجامعة الاقتصاديات الصغرى، أما الثالث فقد استحوذت على اهتمامه القضايا التي أثيرت ونوقشت إبان الانتخابات الرئاسية.

إن الاقتصاد؛ في نهاية الأمر، هو دراسة الندرة. بيد أن هذا الكتاب، وكل ما يؤول إليه وما يتفرع عنه لم يكن إنجازه ممكناً لولا التفهم اللامحدود والحب الخالص من زوجتي هيثر.



تمهيد

الوضوح هو سمة التميز لهذا الكتاب. تصلني الرسائل والبريد الالكتروني بالآلاف إلى موقعي في شركة بلومبرغ، منها ملاحظات يومية، ومنها مقالات أسبوعية أو دراسات بحثية من تأليف علماء رواد في اقتصاد السوق، وجميعها كتبت بأسلوب يدل على اقتدار ومعرفة، والمئات منها رائعة وبليغة.

الرسائل كلها تنم عن ذكاء وفهم لموضوعاتها. ومعظمها يعبر عن رأي معين، ليس هو برأي تغلفه الثقة واليقين، بل استعاض أصحابها عن ذلك بالتعبير عن احترامهم للأخطار وتقديرهم لعدم ثبات النتائج. أسلوب الكثيرين من هؤلاء يتسم بالرشاقة. بيد أن التميز الذي يفرّق ما كتبه هؤلاء الاقتصاديون الستة عشر الذين جمعت مقالاتهم في هذا الكتاب عن غيرهم من المؤلفين هو الوضوح. إن هؤلاء الاقتصاديين الذين يعرفون الأسواق حق المعرفة يجمعون خصالاً عديدة، منهم أكاديميون من الدرجة الأولى وأصحاب رأي موزون، وأسلوبهم في الكتابة لغة انكليزية راقية كتلك التي تدرّس في كلية كينغر Kings، ولديهم قدرة قل نظيرها على إعطاء التفسيرات الواضحة للأمور البسيطة والمعقدة على

السواء. وما تحت الاقتصاديات الكبرى التي يتحدثون عنها توجد الدقة البالغة لصرامة الرياضيات الحقيقية والاقتصاديات الصغرى.

في أعمالهم اليومية يكتب اقتصاديو السوق هؤلاء عادة عن قضايا آنية ويقدمون آراءهم لزملاء أو عملاء لهم يريدونها على عجل. لكن هدفي هنا قد جعلني أطلب إليهم التوسع في مجالات اختصاصهم وخبرتهم كل على حدة. وكان هدفي الثاني أن أنجز كتاباً يشكل جسراً يمكن الاعتماد عليه يصل بين جفاف نظرية الكتاب الجامعي والإثارة التي تميز عالم الواقع للاقتصاد التطبيقي المتمثل برأس المال المعرض للأخطار. أما رغبتي الثالثة فتتمثل في ما أصبو إليه من تزويد رجال الأعمال والمستثمرين المهنيين بمؤلّف يستفز فكرهم بخصوص اقتصاد السوق – أو بعبارة أخرى، تزويدهم بعمل يقدم لهم الإجابات عن أسئلة كثيرة ويستثير فيهم تساؤلات أخرى ويحفزهم على متابعة الدراسة.

لم أعمد إلى توحيد الأسلوب في هذه الفصول الأربعة عشر. فكل فصل مستقل بذاته. وفصول الكتاب، برغم كونها يكمل بعضها بعضاً، قد تركت على النحو الذي يميز مخطوطة كل مؤلف على حدة من حيث طبيعة وخصائص وطريقة المؤلف. فهل ثمة اختلاف؟ أجل الاختلاف موجود. فقد اتفق هؤلاء العلماء على ألاّ يتفقوا في بعض الأحيان، لا سيما فيما يتعلق بالنظرية الاقتصادية وتطبيقاتها.

يبدأ الكتاب بمقدمة من عالم الاقتصاد الشهير من هافارد، كينيت روغوف، الذي طلبت إليه أن يقدم رأي عالم اقتصاد أكاديمي باقتصاد السوق. فقدم لنا ما هو أكثر من ذلك.

إذا كان الاقتصاد سياسة والسياسة هي توفير فرص العمل، يتعين علينا والحالة هذه أن نبدأ الكتاب بفصل حول التوظيف. ومن هنا ننطلق في جولة أفق

عبر المشهد العالمي، ونتوقف قليلاً عند محطة القطع الأجنبي ننتقل بعدها إلى الاقتصاد السياسي، ثم نتحدث عن قضايا محلية في الولايات المتحدة. ونختتم جولتنا هذه بالربط بين الاقتصاد وأسواق الديون، وبفصلين أخيرين يصفان النتائج المتباينة للمستقبل الاقتصادي لكل من أوروبا وآسيا.

وأخيراً، يبين لنا المؤلف الموقر بيتر بيرنشتاين المكان الذي يشغله عمل هؤلاء الاقتصاديين ضمن دائرة أكثر اتساعاً، تلك هي المجتمع والسعي الدؤوب لفهم الأخطار وعدم الثبات.

لقد طلبت إلى شركة بلومبرغ للصحافة Bloomberg Press أن تضع تصميماً لكتاب متين يتحمل الاستعمال الكثير كما يتحمل سوء الاستعمال. كان أملي في ذلك أن يعكف القارئ على دراسته وبيده قلم رصاص يخط به خطوطاً تحت الكلمات أو العبارات، أو يكتب تعليقاته، ويسجل رأيه وما يعتقده صواباً أو مخالفاً في الرأي. لقد كتب هؤلاء الاقتصاديون مقالاتهم بولع وصدق العاطفة، لذلك ينبغي لنا أن نقرأ ما كتبوه بقدر مساو له من ولع وصدق العاطفة. معظمهم علماء لهم شهرتهم الواسعة وما يكتبونه على صفحات المجلات يعد بحق موضع اهتمام القراء في سائر أنحاء العالم. بعضهم يجلس إلى يمين أو يسار رؤساء الجمهوريات ورؤساء الحكومات في أوقات الأزمات. وربما يجد القارئ في بعضهم الآخر أسماء جديدة. ولكن لا بد من التجريب والمجازفة. ففي هذا الكتاب مفكرون مبدعون ومؤلفون من ذوي الفكر الصافي الشفاف الذين هم أهل لشهرة أوسع نطاقاً.

كلمة خاصة لا بد لي من ذكرها بخصوص ما تتضمنه هذه الفصول من معطيات وأحداث. فالمعروف أن لاقتصاد السوق حياة محدودة، ومخرجاته سرعان ما يستخلصها ويقرؤها ويستغني عنها عالم الاستثمار الذي تحركه التوقعات. ومع ذلك، فإن فن دراسة الأسواق ليس بالأمر الساكن (ستاتيكي) بل

هو عمل دينامي له صفة الحركة، ولهذا فإن الرؤية التي يضعها هؤلاء العلماء تمتد إلى ما هو أبعد من المدى المنظور، وذلك بما يناسب خبرة كل واحد منهم. لقد كتب هؤلاء الاقتصاديون تلكم الفصول في صيف عام 2004، لذلك توجد فائدة عظمى وقيمة كبرى في قراءة اقتصاديات السوق من خلال نظرة نلقيها على الوقائع بعد حدوثها - وهي نظرة تجعل القارئ أكثر حكمة وعلماً وأفضل استعداداً على معالجة قضايا المرحلة الراهنة في المكان الراهن. وقد قرأت هذه النصوص وأعددتها لهذا الكتاب في عام 2005 وكلي أمل بأن تبقى سارية المفعول حتى النصف الثاني من العقد الحالي.

سيجد القارئ في مطلع كل فصل مقدمة موجزة، كما أوضح فيما يلي بعض المقترحات بخصوص تسلسل قراءة الفصول بحيث تجعل القارئ أكثر استعداداً للالتقاء بهؤلاء العلماء وما يقدمونه من آراء.

إذا كنت ممن يهتمون بالاقتصاد الأمريكي، لم لا تجرب البدء بقراءة دادلي/ماك كيلفي حول العجز في الميزانية ثم تنتقل بعد ذلك لقراءة الدراسة التي وضعها بيرنر حول أرباح الشركات، ومن ثم تنتقل إلى ليبسكي/غلاسمان وما كتباه حول التوظيف، وبالتالي تلقي نظرة على التضخم الذي يتحدث عنه دافيد روزنبرغ ثم تنهي قراءتك بمطالعة حول الاقتصاد السياسي الذي عالجه غالاغر.

وإن رغبت بتجزئة القراءة إلى قسمين، جرب الحذر الإيجابي عند روش ومن بعده التفاؤل عند مالباس. وخذ قسطاً من الراحة، ثم اقرأ ما كتبه أونيل عن التجارة وما يناقشه مايكل روزنبرغ في موضوع القطع الأجنبي، ثم انتقل لقراءة كل من ماير وهورماتس اللذين يتناولان الموضوع الأوروبي والآسيوي على التوالي. وأخيراً تنهي مطالعتك بقراءة ستيفانسن حول الاتكال المتبادل في الاقتصاديات المالية.

أما الطلبة الذين يصيبهم الضجر الشديد، فإني أقترح عليهم البدء بقراءة رايدنغ الذي يتناول كل ما تحدث عنه ويكسل Wicksell، ثم دافيد روزنبرغ، ثم غولدمان وما يقوله عن الربط بين أسواق الديون وعلم الاقتصاد. قد يغيرون مادة اختصاصهم الرئيسة. ثم يعودون إلى الاقتصاد ويدرسون غالاغر، يستريحون لفترة الصيف، وبعدئذ يدرسون غولدمان ثانية.

بيد أن المحلل المالي القانوني الذي يهتم بدراسات حساب الكم في المال قد يجد المتعة في قراءة مايكل روزنبرغ، ومن بعده غولدمان ورايدنغ، وعندئذ فقط يمكنه قراءة ليبسكي/غلاسمان لعله يجد في هذه المقالة عملاً يفيده.

وأما أولئك الذين يحتاجون لمادة تبعد عنهم الكآبة، فربما يفيدهم البدء بقراءة روس ثم ماير ثم دادلي/ماك كيلفي ثم مايكل روزنبرغ، ثم عودة أخرى لقراءة روش. غير أن المتفائلين قد يرغبون البدء بما كتبه بيرنر، ثم رايدنغ وهورماتس وأونيل ويختمون بما يبعث فيهم المزيد من التفاؤل عند مالباس بالطبع.

وكلمة أخيرة. إن هذه المقالات ودراستها عمل جاد. فالاضطرابات السياسية التي نشهدها في عصرنا هذا، بما في ذلك الاستقطاب المتزايد لجموع الناخبين الذي حصل في الولايات المتحدة عام 2004، يقتضي تفهماً اقتصادياً أكثر عمقاً. لقد قال كينيت روغوف إننا نحلق بطائرة تطير بمحرك واحد. لكنني آمل من أعماق نفسي أن تقدم صفحات هذا الكتاب وما تحتويه من كتابات لكبار علماء الاقتصاد الحكمة والمعرفة اللتين تتيحان لنا جميعاً أن نهبط على الأرض بسلام وأن تحط هذه الطائرة على عجلتيها.

توماس ر.كين

بلومبرغ نيوز

الفصل الأول

إنعاش التوظيف يعكس تحولات قوية في سوق العمالة

بقلم جون ليبسكي

وجيمس غلاسمان

يمكن القول إن جون ليبسكي وجيمس غلاسمان هما الندان النظيران لهامرشتاين ورودجرز في علوم اقتصاد السوق. ليبسكي، الذي يشغل منصب كبير الاقتصاديين في جي بي مورغان تشيس، يكتب بشغف وولع عن التجربة العالمية لرأس المال. فهو يجمع إلى جانب علمه الغزير بالاقتصاد الشجاعة اللازمة لتناول الموضوع من جوانبه كافة ويستوعبه ويحلله. أما غلاسمان، الذي يرأس المجموعة الاقتصادية في جي بي مورغان تشيس، فهو النظير الذي يمتاز بالدقة المماثلة لدقة رودجرز - في التحليل الدقيق وفي الاهتمام بأدق التفاصيل، وبما ينسجم مع اندفاع ليبسكي الجازم. وإذا نظرنا إليهما كل بمفرده فكلاهما رائعان، وإن اجتمعا معاً فإنهما يقدمان مقطوعة موسيقية اقتصادية رائعة. في هذا الفصل يتناولان موضوع التوظيف، الذي يحتل الموقع الأول في اهتمامات الجميع.

انتقلت احتمالات التوظيف إلى قمة الأولويات في أجندات السياسة المحلية خلال النصف الثاني من عام 2003 وظلت في هذا الموقع منذ ذلك الحين. بيد أن تطورات سوق الوظائف التي شهدها عام 2004 وما بعده سوف تؤثر في

تصورات المستثمرين حول الأداء الاقتصادي للولايات المتحدة وسوف تؤثر هذه التطورات نفسها في سياسة "الاحتياطي الفدرالي"، لا سيما وأن سوق العمالة يشكل عامل ضغط على الموارد المحلية وبالتالي في احتمالات أخطار التضخم. وعلاوة على ذلك، يتيح لنا أداء سوق العمالة دليلاً إرشادياً هاماً يوضح حجم وأهمية التغيرات الهيكلية التي حدثت في الاقتصاد الأمريكي خلال العقد المنصرم من السنين.

وغني عن القول إن أية تصورات تتعلق بصحة وعافية سوق الوظائف في أية دولة تتأثر كثيراً بعاملين اثنين هما سرعة التوظيف الصافي ومعدلات البطالة. فالتوظيف الصافي يشير إلى أن النمو الاقتصادي يسير بسرعة تفوق الزيادة في الإمكانات الإنتاجية للاقتصاد. ومن حيث التعريف يمكن تلبية حاجة النمو في الإنتاج الذي يقل عن المعدل الضمني لنمو الإنتاجية في الاقتصاد دون إضافة عمال جدد. ومن هذا المنطلق فإنه بغية ضمان أن يجد الداخلون الجدد إلى سوق العمالة عملاً يجب أن ينمو الاقتصاد بسرعة تعادل في حدها الأدنى سرعة النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي، الذي تبلغ سرعته حالياً حوالي 4 بالمائة سنوياً. لكن إيجاد العمل لأولئك العاطلين عن العمل حالياً يقتضي سرعة في النمو أكبر من الإمكانات.

تؤثر توجهات التوظيف الصافي كثيراً في أية تصورات تتعلق بالقوة الإجمالية للاقتصاد. لكن التوظيف الصافي ليس شرطاً مسبقاً لزيادة دخل العمالة. لذلك فإن النمو الصافي للوظائف ليس دليلاً واضحاً لمؤشرات الطلب مثل الإنفاق الاستهلاكي. وعموماً فإن التغيرات الحاصلة في معدلات الأجور وفي وسطي عدد ساعات العمل أكثر أهمية من التوظيف الصافي في تحديد توجهات الدخل للأسرة.

إضافة لذلك فإن نوعية الوظائف الجديدة هي أيضاً تصنع التصورات

العـامـة بخـصـوص صـحـة وعـافيـة سـوق الوظائـف في الولايات المتـحـدة. عنـدمـا تزايدت سـرعـة التوظيف الجديد انتقلت مشـاعـر القلق نحـو نوعـيـة الوظائف الجديدة ونحو توجهات تعويضات العمالة. وبـرغم مايؤكده بعض المحللين في وول ستريت بأن الوظائف الجـديدة في مـعظمـهـا هـي وظائف ذات جـودة منخـفضـة وذات أجور متدنية - وأن العولمة تخيف وتنزع القوة من الطبقة الوسطى - إلا أن الحقائق تشير إلى ما هو غير ذلك. وبحسب إحصاءات مكتب إحصاء العمل فإن معظم الوظائف الجديدة التي أضيفت خلال العام المنصرم - حيث كانت في البناء وفي الخدمات التخصصية وفي الوظائف الاستشارية - كانت من الأصناف ذات الأجور فوق الأجر الوسطي. وفي الوقت نفسه تركز فقدان الوظائف بشكل غير متكافئ في المعامل التي يبلغ وسطي الأجور فيها دون الأجر الوسطي.

وعموماً فإنه من السابق لأوانه التوصل إلى استنتاج مؤكد بأن العولمة قد يكون لها أثر محتمل على طبيعة سوق الوظائف في الولايات المتحدة. ومع أن الاقتصاد قد أخذ بالاتساع منذ أواخر العام 2001، إلا أن التوظيف الصافي لم يبدأ إلا في أواخر العام 2003. وواقع الحال إن التوظيف الحالي ربما يقل بنحو 5ر3 إلى 7 ملايين وظيفة عما يمكن وصفه بالتوظيف الكامل طبقاً لتوقعات عديدة مستقلة. زد على ذلك أن النمو القوي في الإنتاجية يظل المسار الذي يحمل الوعد الأفضل لتحسين جودة الوظائف. ومع ذلك قد تكون المكاسب الجيدة في الإنتاجية عاملاً مثبطاً في الدورة الأولى للتوظيف الصافي، على الرغم من أن هذه المكاسب قد تسهم على المدى البعيد في نمو تعويضات العمل.

ومن المهم القول إنه بالإضافة إلى التوظيف ونوعية الوظائف أو التوجهات الخاصة بالأجور فإن معدل البطالة له دور أيضاً في تكوين التصور العام حول صحة وعافية سوق التوظيف، وبالتالي التصور العام حول الاقتصاد بمجمله. ولكن يبدو أن التغيرات في معدلات البطالة قد ازدادت حتى بات تفسيرها

عسيراً، ذلك أن مشاركة قوة العمل قد أمست أكثر حساسية للتوجهات الاقتصادية الكبرى مما كان عليه الحال سابقاً، وهذا يعني أن معدلات البطالة قد صارت تعكس بمزيد من الوضوح اعتبارات العرض والطلب على السواء، وهذا ما لم يكن عليه الحال سابقاً.

وبطبيعة الحال قد يكون المعدل المستقر أو المرتفع للبطالة مؤشراً لقوة سوق التوظيف - هذا إذا كانت توقعات التحسن في النمو تشجع الداخلين الجدد إلى سوق الوظائف. وبالمقابل، قد تكون المعدلات المنخفضة للبطالة مؤشراً للضعف الاقتصادي إذا خرج من سوق الوظائف عدد كاف من العمال الذين أحسوا بالإحباط. ومع أن هذه الاحتمالات قد عرفت في الماضي إلا أنها تبدو قد حظيت بمزيد من الاهتمام في السنوات القليلة الماضية، ذلك أنها تعكس مزيداً من حساسية عرض العمل لشروط سوق العمل.

المكاسب في الإنتاجية تعني الحاجة إلى المزيد من النمو لتحفيز التوظيف الجديد

كان الجدال العام حول سوق الوظائف يركز حتى وقت قريب على ما يمكن تسميته "الانتعاش دون وظائف جديدة". وهذا هو اللغز المحير، كيف أمكن ازدياد الإنتاج بهذه السرعة الكبيرة دون أن تتيح وظائف جديدة؟ وقد تركز الاهتمام في هذا الجدال على "البحث عن مصادر خارجية" - أو "التوجه نحو الأماكن البعيدة عن الشاطيء" - باعتبارها المتغير الرئيسي الذي يحد من قوة نمو الوظائف في الولايات المتحدة. وأشارت بعض الآراء الأخرى إلى أن ارتفاع تكاليف العمالة- وبخاصة تكاليف الإعانات المالية المقدمة للعمال - كانت سبباً في إبطاء التوظيف الجديد. لكن التفسير الأهم لهذه الحالة يكمن في موقع آخر. وتحديداً في الرأي القائل إن إجمالي التوظيف لن يزداد إلا إذا كانت سرعة النمو أكبر من قدرة الشركات على رفع وتيرة إنتاجيتها. ومن هذا المنطلق، فإن معدل "الحاجز" أمام نمو الوظائف - أي المعدل الأدنى لنمو الناتج المحلي الإجمالي اللازم لإنتاج

مكاسب صافية في الوظائف - سوف يتغير مع مرور الزمن وذلك اعتماداً على مدى نجاح الشركات في تحسين إنتاجيتها.

وواقع الأمر إن هذين التفسيرين لضعف نمو التوظيف - أي التوجه نحو الأماكن البعيدة عن الشاطئ وارتفاع تكاليف العمالة - يمكن استبعادهما من كونهما عاملين مؤثرين في ذلك اللغز الخاص بالانتعاش دون وظائف. فالبحث عن مصادر خارجية للعمالة لا يفسر وجود تلك الفجوة بين الناتج المحلي والتوظيف ذلك أن الإنتاج الحاصل من توظيف عمال قادمين من أماكن بعيدة عن الشاطيء لا يضيف شيئاً للناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة - أي الإنتاج "المحلي" - بل هو يدخل في تصنيف المستوردات. وكذلك الأمر لا يشكل ارتفاع تكاليف العمالة - أو تلك الناجمة عن ارتفاع تكاليف الإعانات الصحية المقدمة للعمال - عقبة أمام التوظيف الجديد. ومع أن تكاليف هذه الإعانات تتزايد سريعاً إلا أن مكتسبات الأجور آخذة بالتباطؤ.

ونتيجة لتباطؤ مكتسبات الأجور أخذت المكتسبات الإجمالية لتعويضات العمالة تتجه نحو الاعتدال في عام 2003. بيد أن الواقع يشير إلى أن مكتسبات تعويضات العمالة قد تباطأت برغم تسارع النمو الاقتصادي. وبالتالي انخفضت كلفة وحدة العمل، وهذا يعني أن حافز الشركات لزيادة إجمالي الوظائف لديها قد تعزز. وحيث أن الهوامش الربحية في الشركات قد اقتربت من أعلى معدلاتها في أواخر عام 2003 فقد كانت الرسالة التي أطلقها السوق إلى الشركات تفيد بأن من الممكن زيادة الأرباح من خلال توسيع الأعمال وزيادة التوظيف.

يشير واقع الأمر إلى أن نمو الإنتاجية في الولايات المتحدة خلال ما يقرب من عقد من السنين قد تزايد بصورة متسارعة، وهذا ما يشير بالتالي إلى أن الشركات قد حسنت فاعليتها على نحو أكثر من السابق. ويبدو جلياً الآن أن الإنتاجية تتزايد بمعدل سنوي قدره 3 بالمائة زيادة عن التوجه العام، وهو معدل

يعادل ثلاثة أضعاف السرعة التي كانت تعد نموذجية اعتباراً من أواسط عقد السبعينيات وحتى منتصف عقد التسعينيات من القرن المنصرم. وحيث أن قوة العمالة الأمريكية تنمو وفق التوجه العام بمعدل 1 بالمائة سنوياً - وهو معدل يتوقع له أن يستمر على هذا النحو في السنوات القادمة - فإن احتمالات نمو الاقتصاد الأمريكي اليوم هي ضعف ما كان عليه الحال خلال تلك الفترة من السنين الممتدة من السبعينيات وحتى التسعينيات. وهذا يعني أن بمقدور الاقتصاد الأمريكي أن يزيد الإنتاج بمعدل 4 بالمائة سنوياً على وجه التقريب مقابل المعدل السابق في تلك الفترة والبالغ 2 بالمائة.

وفي هذه الظروف ليس مستغرباً القول إن نمواً أكثر سرعة في الإنتاج أمر مطلوب اليوم لتحفيز التوظيف الجديد مقارنة مع الفترة السابقة.

الطلب المحلي يسرّع الإنتاجية فيمهد الطريق أمام استعادة الوظائف عافيتها

يعتمد النمو في الوظائف الجديدة على توسع أعمال الشركات. وتوسع هذه الأعمال يعتمد أساساً على ثلاثة أركان هي نمو الطلب وتنامي الأرباح وتوفير التمويل. وقد كانت هذه العناصر الثلاثة متوفرة من بداية العام 2004، حين كانت الشركات الأمريكية واثقة من استدامة هذه العناصر. ونتيجة لذلك بات من المرجح أن يتسارع نمو صافي الوظائف، وبالتالي يصل إلى تحقيق سرعة في النمو فوق المعدل السائد (أي، تكون كافية لخفض معدل البطالة).

أما القول إن الإنتاج قد ازداد لبعض الوقت - بدءاً من بضعة أسابيع أعقبت أحداث الحادي عشر من أيلول/سبتمبر عام 2001 - فهو قول فيه الكثير من التوهم. ومع أن حصول نمو في تلك الفترة، إن كان قد حصل، أمر يدعو للإعجاب - وبخاصة في ظل وجود إجماع في الرأي بأن الاقتصاد سوف يصاب بركود نتيجة للخسائر التي لحقت بسوق الأوراق المالية وجراء الهجمات الإرهابية

- إلا أن تزايد الإنتاج لفترة عام ونصف العام لم يكن مواكباً لإمكانات النمو الاقتصادي. أمام هذا التباطؤ والركود اتخذ صناع السياسة في الولايات المتحدة خطوة غير مسبوقة تجمع بين الحوافز النقدية وحوافز الميزانية.

في هذا الإطار سلك "مصرف الاحتياطي الفدرالي" مسلكاً كان شائعاً استخدامه في حالات الركود الاقتصادي السابقة: فقد خفّض سعر(*) الأموال الفدرالية(**) لتصبح مماثلة للمعدل الأساسي للتضخم. وبهذه الحالة انخفض هذا السعر إلى 1 بالمائة، ليعكس الهدف الذي ينشده المصرف الفدرالي في الوصول إلى سعر الصفر الحقيقي لهذه الأموال في سياق أقل معدل للتضخم لفترة تزيد عن أربعين عاماً. والآن ونحن ننظر إلى ما حدث في الماضي، يمكن القول إنه ليس ثمة شك بأن ما فعله المصرف الاحتياطي الفدرالي قد ساعد في ازدياد الطلب من خلال التأكيد على قيمة الأرصدة. لكن قطاع الأعمال هو الذي شعر مباشرة بنتائج ما قام به المصرف الاحتياطي الفدرالي، حيث انعكس ذلك على وضعية صافي المديونية لهذا القطاع.

(*) الأموال الفدرالية Fed Funds: هي قروض غير مضمونة بأموال متوفرة فوراً من الأرصدة الزائدة في "حساب الاحتياطي" الموجود في مصارف الاحتياطي الفدرالي. وهي من الناحية الفنية ليست مقترضات، بل مشتريات من الاحتياطي المصرفي. فالمصرف الذي يقدم الأموال الفدرالية يبيع هذه الأموال والمصرف المتلقي لهذه الأموال يشتريها من المصرف البائع. ورغم أن عمليات بيع الأموال الفدرالية تتم على أساس من يوم ليوم إلا أن بعض هذه العمليات يمكن تداولها لفترات أطول وتسمى عندئذ "أموال فدرالية لأجل". وقد يستخدم مصطلح "الأموال الفدرالية" ليعني الأموال المتاحة من فريق إلى آخر من أجل الاستخدام الفوري. لذلك يمكن وصف بعض الصفقات بأنها "قابلة للدفع بأموال فدرالية".

(**) سعر الأموال الفدرالية Fed Funds rate: وهي السعر المدفوع في السوق البيني للمصارف لقاء شراء الأرصدة الزائدة في الاحتياطي. وحيث إنه سعر الفائدة المدفوع لقاء أموال فدرالية على أساس من يوم ليوم، فهي أيضاً سعر الفائدة الرئيس في أسواق النقد، وهي أيضاً سعر الفائدة القياسي لأية ترتيبات أخرى للائتمانات قصيرة الأجل. وحيث إن سعر الأموال الفدرالية يعاد تسعيره في كل مداولة، فهو السعر الأكثر حساسية في أسواق النقد ولذلك تخضع لمراقبة دقيقة جداً من مجلس الاحتياطي الفدرالي.

(المترجم عن Barron's Dictionary of Banking Terms).

برغم أن تجاوب المصرف الفدرالي للركود وما تلاه من فترة كان فيها معدل النمو أقل من التوجه العام أمر عادي من حيث التوصيف إلا أن سرعة ومدى رد الفعل المالي كان أمراً غير مسبوق. فبالإضافة إلى فعل ما يمكن أن نسميه "المهدئات التلقائية" كانت التخفيضات الضريبية الاستنسابية وارتفاع معدلات الإنفاق سبباً في حدوث "قوة دفع مالية" تقدر بنحو 3–4 بالمائة تقريباً من إجمالي الناتج المحلي للفترة الواقعة بين عامي 2001 و 2004 – وهو أعلى معدل في ارتفاع الوتيرة المالية الاستنسابية لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية. وكانت نقطة البداية فائضاً مالياً يعادل 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للعام 2000 وعجزاً مالياً بلغ حده الأقصى 3,6 بالمائة أو أكثر قليلاً من الناتج المحلي الإجمالي للعام 2004. وعلى سبيل المقارنة، تجدر الإشارة إلى أن هذا العجز بلغ أكثر من 5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في منتصف عقد الثمانينيات من القرن الماضي وذلك في أعقاب التخفيضات الضريبية التي حصلت في مطلع ذلك العقد من السنين مع أن "قوة الدفع المالية" في ذلك الحين كانت متواضعة.

لكن تلك الاستعادة السريعة للنمو الإيجابي في الناتج المحلي الإجمالي مع حلول العام 2002 – والتي شجعتها سياسة التوسع – لم ينجم عنها مباشرة مكاسب في صافي الوظائف. والمعلوم أن الشركات لا تعمل على توظيف موظفين جدد إلا إذا كانت على ثقة بأن ثمة تحسناً في الأعمال وهي أيضاً لا تلجأ لتوظيف جديد إلا إذا وجدت أن مبيعاتها تتزايد بسرعة أكبر من قدراتها على رفع وتيرة إنتاجية ما لديها من قوة عمل. أو بعبارة أخرى، إن الشركات لا تستخدم الموظفين الجدد إلا حين يتيح لها هذا الخيار إمكانيات كبيرة في الأرباح. وعموماً، يحدث هذا الأمر إذا كان النمو في الطلب النهائي أكبر من النمو في الإنتاجية وفق التوجه العام.

وكان علينا أن ننتظر حتى منتصف العام 2003 حين حقق الناتج المحلي الإجمالي نمواً تجاوز 3 بالمائة على أساس سنة بعد أخرى. لذلك ليس مستغرباً ألا يبدأ نمو صافي الوظائف حتى ذلك التاريخ. لذلك، أمام تزايد ثقة الشركات إزاء استدامة النمو في الطلب - كما تدل على ذلك المعلومات المؤكدة الواردة في دراسات استطلاعية قام بها مدراء المشتريات في قطاع الشركات التصنيعية وقطاع الشركات غير التصنيعية - ليس مستغرباً أيضاً أن يبدأ التوظيف تسارعه في مطلع العام 2004.

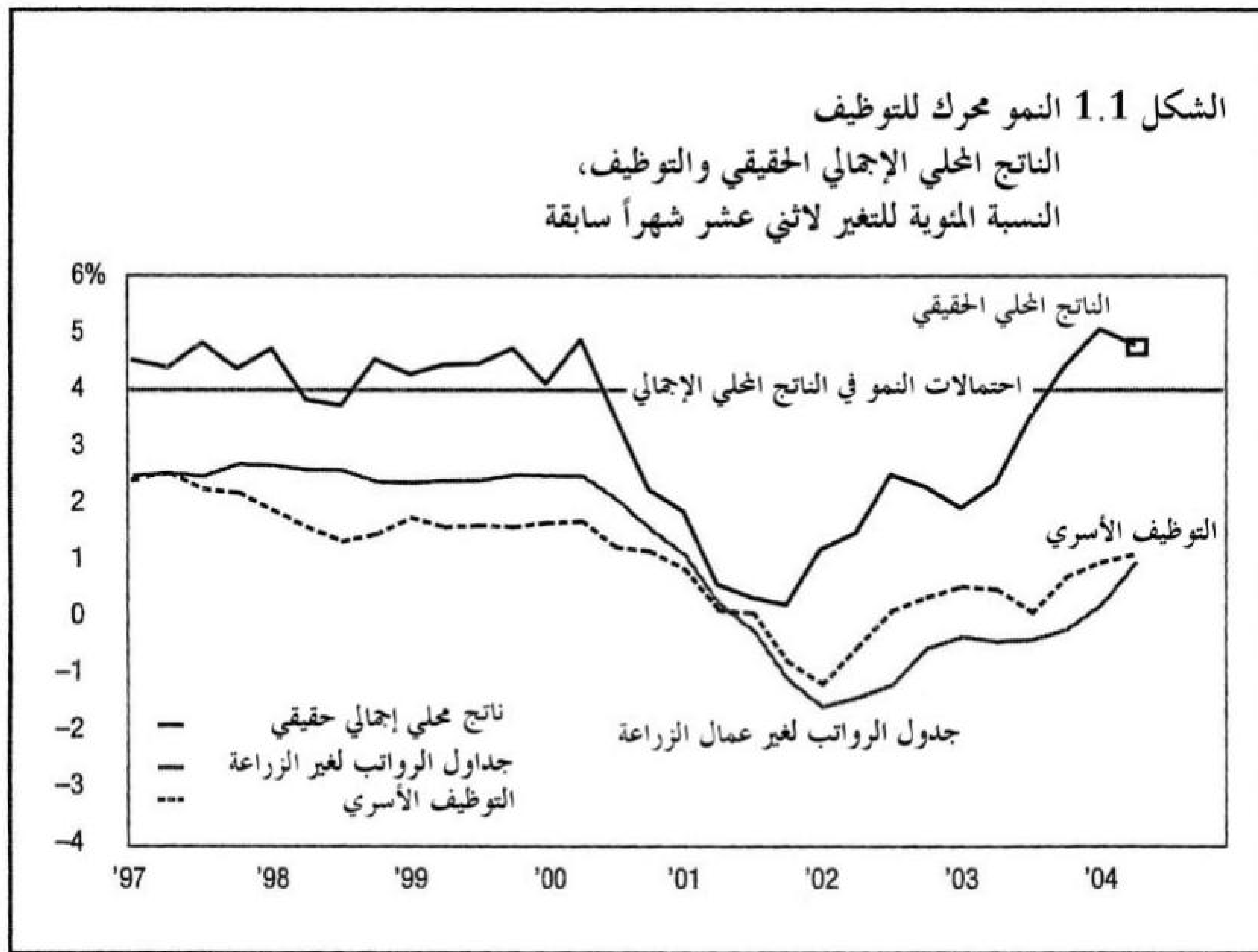
ومن هذا المنطلق، يمكن القول إن الشروط المسبقة لمكاسب في الوظائف لم تتحقق إلا في النصف الثاني من العام 2003، حيث كان النمو السنوي في الطلب النهائي يفوق كثيراً الزيادة في الإنتاجية فوق توجهها العام. وفي ذلك الحين وطبقاً للتوقعات حصل تحول إيجابي في نمو صافي التوظيف في الولايات المتحدة لأول مرة منذ العام 2000. لكن هذه المكاسب في التوظيف لم تتبلور حتى ذلك التاريخ في قطاع الصناعات الذي تعرض لأزمة شديدة.

توجد دوماً درجة من الشكوكية وعدم التيقن بخصوص أي الإجراءات التي يمكن لها أن ترسم بدقة تطورات سوق التوظيف. والمصدران الرئيسان لذلك هما دراسة جداول الرواتب الرسمية (وهي دراسة لأرباب العمل تقيس العدد الإجمالي للوظائف المدنية) والدراسة الأسرية (وهي دراسة تقيس العدد الإجمالي للأفراد الموظفين). تعد الدراسة الأسرية عادة مفضلة على التعداد المستند إلى دراسة الشركات (انظر الشكل 1.1). يعكس هذا النمط شمول هذه الدراسة على الأفراد الموظفين ذاتياً. وعلاوة على ذلك قد لا تتضمن دراسة جداول الرواتب التوظيف الجديد في الشركات الصغيرة والشركات المبتدئة.

وحيث إن الإنتاج قد حقق نمواً في العام 2004 قدره 4 بالمائة، ومن المتوقع له أن يستمر على هذا النحو فوق التوجه العام لسنوات عدة فإن إجمالي

الوظائف سوف يحقق نمواً على أساس دائم حتى لو بقي النمو في الإنتاجية سريعاً نسبياً - كما هو متوقع - وبقيت هوامش الأرباح عالية.

"المكاسب في الإنتاجية" هي عبارة لبقة تعني خفض التكاليف. وعلى هذا الأساس فإن الفترات التي تحصل فيها مكاسب في الإنتاجية على نحو سريع غير معتاد تعكس عادة فترات يحصل فيها تقدم ملموس في التكنولوجيا أو دورة مبكرة في مكاسب بالإنتاج تعقب فترة تباطؤ تقوم فيها الشركات بتخزين الموارد انتظاراً لتحسن في الطلب. وعلى أية حال، فإن المكاسب في الإنتاجية تعكس عادة ضغوطاً مالية على الشركات في سبيل تحسين ربحيتها.

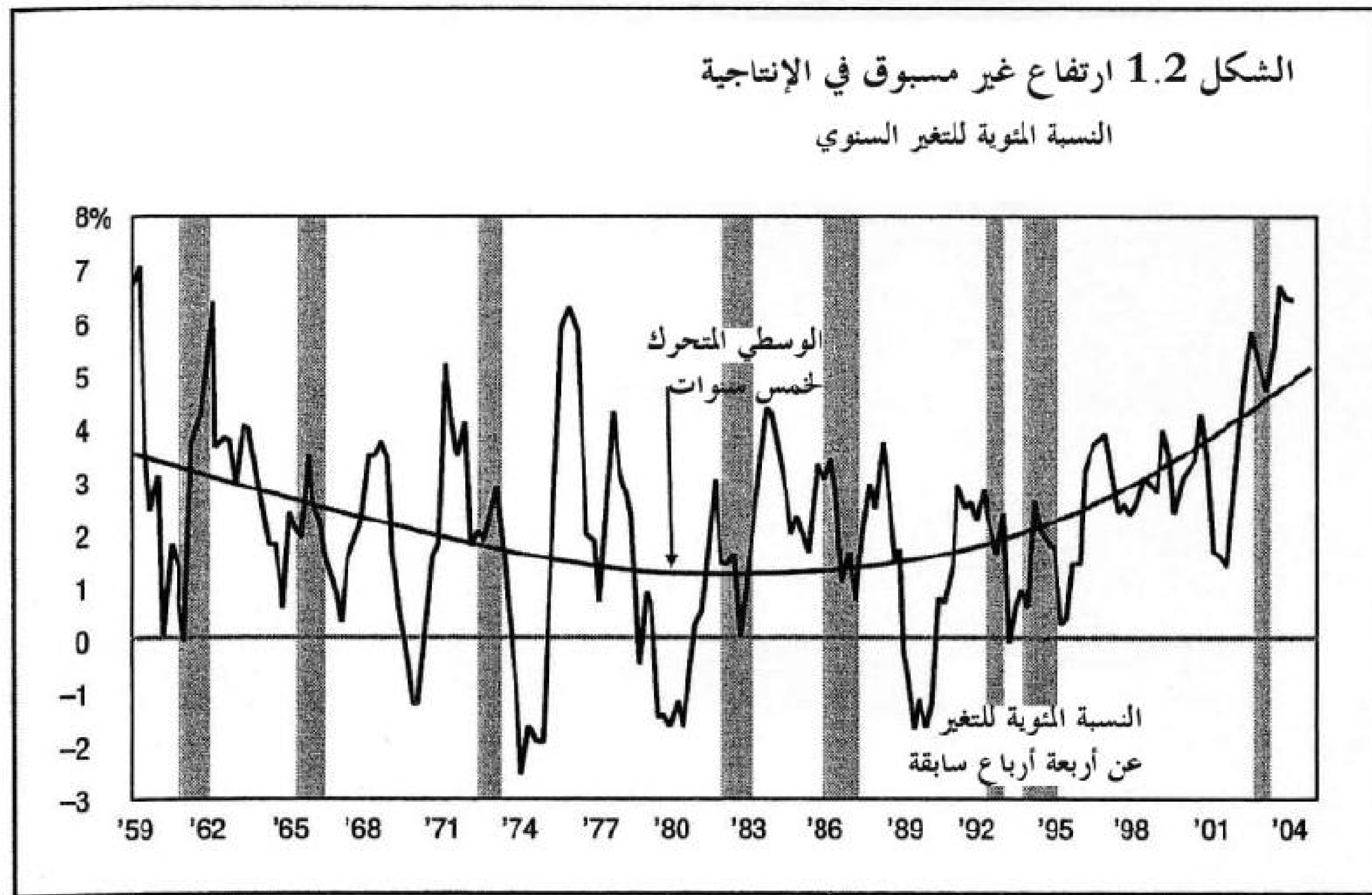


المصدر: وزارة التجارة ووزارة العمل في الولايات المتحدة

كانت المكاسب في الإنتاجية منذ انتهاء فترة الركود عام 2001 إيجابية بصورة لم يتوقعها أحد. حيث وصلت إلى معدل سنوي قدره 5-6 بالمائة سنوياً - وهي زيادة كبرى عن المعدل العام للمكاسب - قبل حصول الركود (انظر الشكل

2.1). يبدو أن الأسباب الكامنة لهذا النمو المتسارع في الإنتاجية تعكس بشكل مباشر أو غير مباشر استثماراً كبيراً في تكنولوجيا المعلومات لفترة استمرت لعقد من السنين أو يزيد. لكن عوامل الدورة الاقتصادية لهذه الدورة قد أفرزت مكاسب حقيقية في الإنتاجية أكثر قوة وذلك نتيجة الجهود المبذولة في سبيل تحسين الفاعلية والربحية في سوق عالمي تتزايد فيه التنافسية. وبطبيعة الحال، فإن النجاح الذي حققه قطاع الشركات في تخفيض وحدة التكلفة قد جاء على حساب التوظيف الحذر.

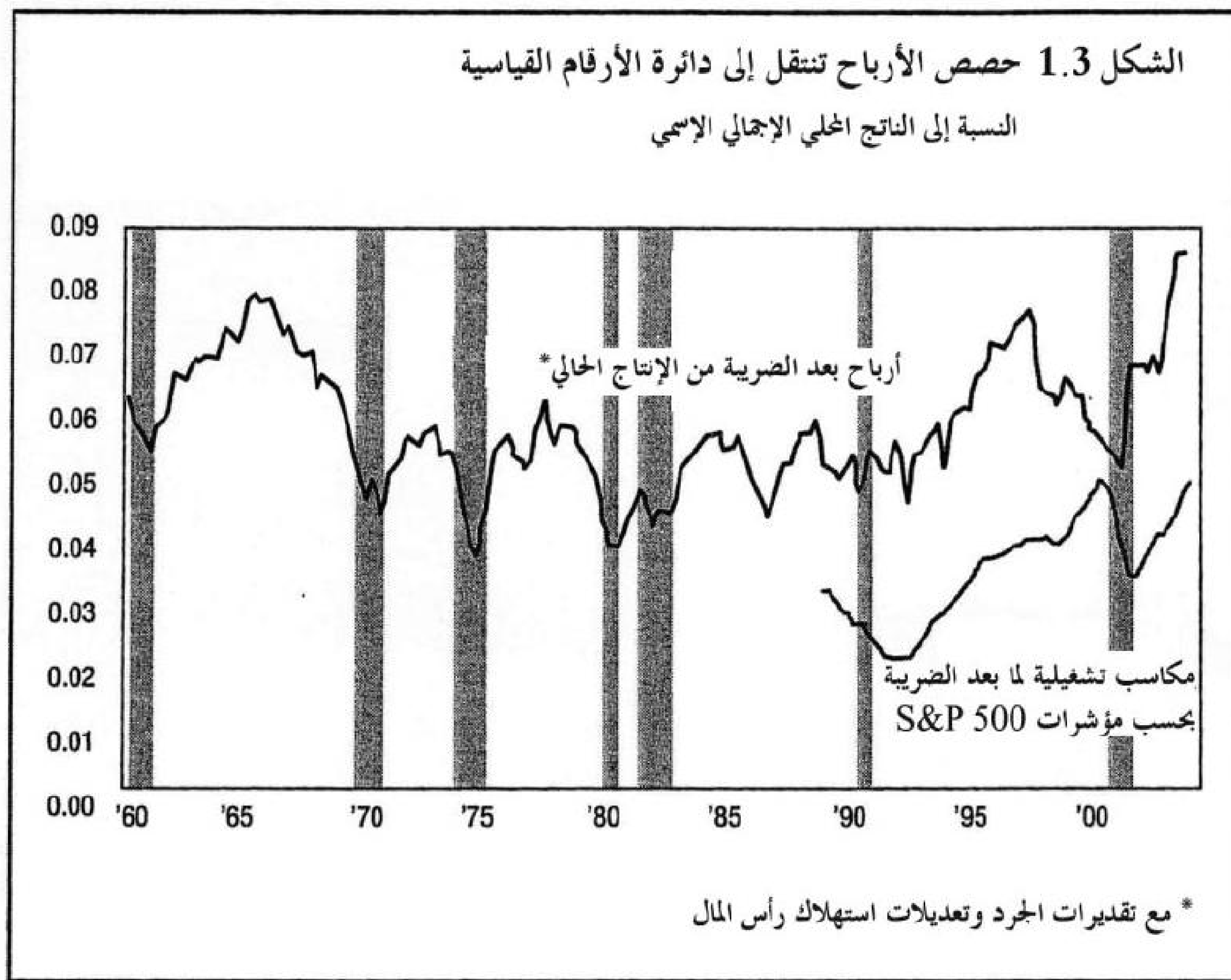
لقد كان للمكاسب السريعة في الإنتاجية التي تحققت خلال السنوات القليلة الماضية أثر إيجابي مرحب به على تنامي أرباح الشركات. والواقع إن هوامش الربح عند الشركات قد قفزت إلى أرقام قياسية عصرية (انظر الشكل 1.3).



المصدر: وزارة التجارة الأمريكية

وحيث إنه لا يوجد سبب كامن يعلل لماذا لم تواصل هذه الهوامش تحسنها، فإن تداعيات المزيد من التحسن قد تكون لافتة للاهتمام: أي إن

التحسن الضمني في حصة الأرباح من الناتج المحلي الإجمالي قد تتجاوز أعلى معدلاتها السابقة وقد تزيد بهامش كبير عن التوقعات المتفائلة. وبرغم أن توزع الدخل قد يتفاوت إلى حد ما عبر مسار دورة الأعمال إلا أن حصص الدخل بما في ذلك هوامش الربح تميل للاستقرار النسبي في المدد الزمنية الطويلة. غير أن حصة الأرباح تهبط عادة هبوطاً حاداً خلال فترات التباطؤ في الأعمال وحين تتباطأ الشركات في إعادة تقييم عملياتها وتستعيد عافيتها في السنوات الأولى من التوسع في الإنتاج، والسبب في ذلك يكمن في كون الشركات بطيئة في إدراك حصول التحسن في البيئة الاقتصادية. وحيث إن الأرباح قد سجلت ارتفاعاً قياسياً فإنه من المعقول أن نتوقع بداية الاستقرار في اتساع الهامش.



المصدر: وزارة التجارة الأمريكية وستاندرد أندبورز

بيد أن المسار الأكثر احتمالاً للأحداث يشير إلى أنه مع تزايد تفاؤل الأعمال وحين تبدأ الشركات ببناء قدراتها استعداداً لتنامي مبيعاتها سوف يستقر التزايد في هامش الأرباح. ومن المرجح أن تتضمن عملية بناء المزيد من

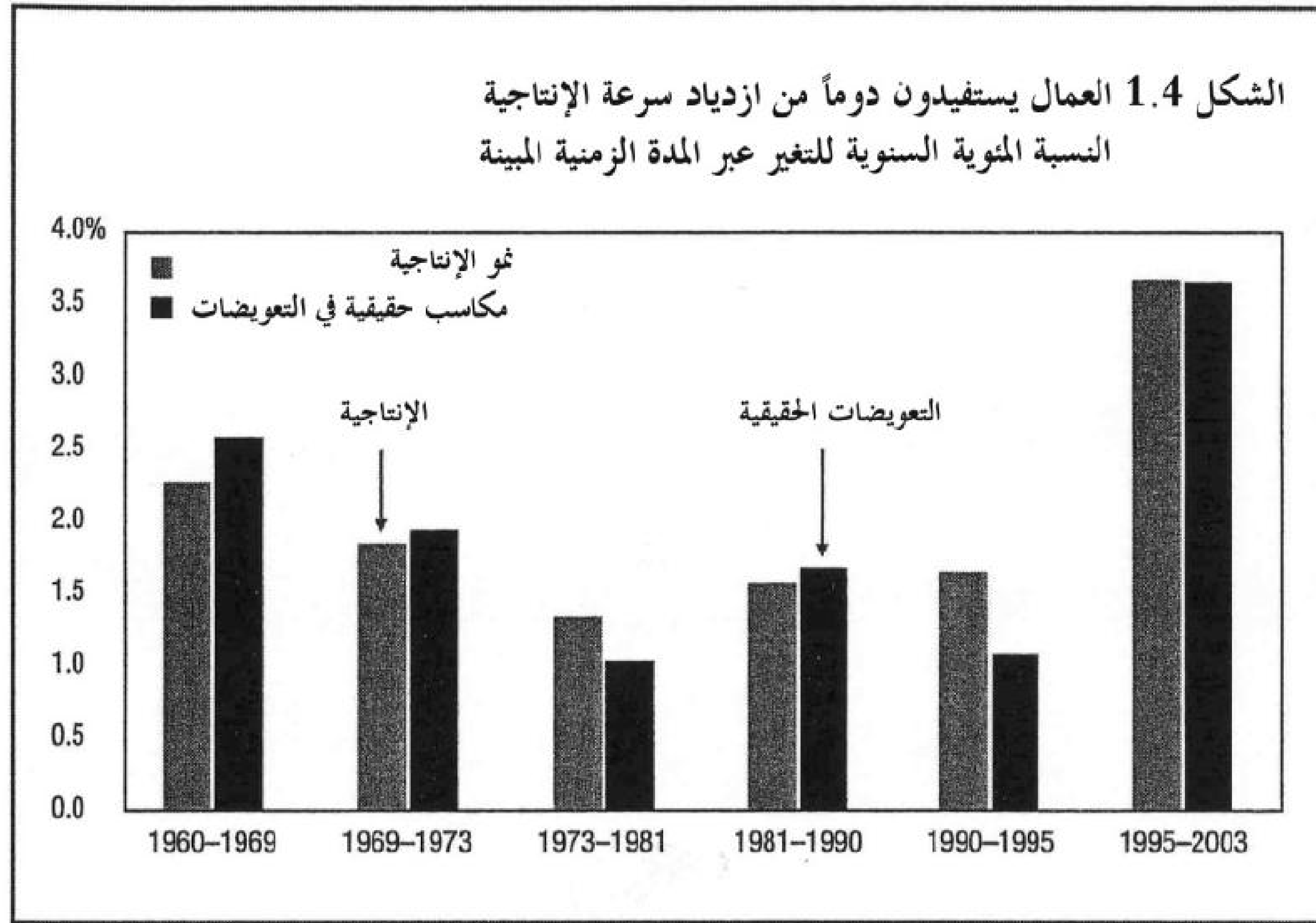
القدرات رغبة متزايدة في توظيف المزيد من العمال. وإن لم يحصل هذا الأمر - أي إذا واصلت الإنتاجية تقدمها بحسب تلك السرعة الاستثنائية للسنة السابقة أو نحو ذلك، فإن مضمون ذلك يعني أن هوامش الربح سوف ترتفع كثيراً برغم ابتدائها بمستويات عليا قياسية. ومثل هذه النتيجة ليست مستحيلة بالطبع إنما هي بعيدة الاحتمال. والواقع أن مكاسب صافي الوظائف التي تحققت في الربع الثاني من عام 2004 قد أشارت إلى حصول تلك النتيجة المتوقعة.

الإنتاجية المتزايدة هي المفتاح لتعويضات متزايدة:

إن مشاعر القلق إزاء جودة ونوعية الوظائف المحدثة مؤخراً أمر يثير الدهشة. من الطبيعي أن يكون الانتعاش الحاصل في التوظيف الجديد مشجعاً ذلك أنه يشير إلى كون الشركات قد باتت أكثر ثقة في احتمالات الزيادة المستدامة في الإنتاج. ولكن يندر أن نجد عمالاً يواصلون عملهم في أول وظيفة يعينون فيها. ونتيجة لذلك، تمثل أول فرصة للعمل الخطوة الأولى في مسار يقود دوماً إلى فرص جديدة. وبناءاً عليه، فإن التحسن في التوقعات الاقتصادية مضافاً إليه انخفاض في التضخم - إلى جانب مكاسب جيدة في الإنتاجية - تشير إلى توقعات واعدة بصورة استثنائية لصالح العمال.

وهذا يعني بعبارة أكثر وضوحاً أن سرعة النمو في الإنتاجية هي المفتاح لتحسين جودة الوظائف وازدياد التعويضات. ومع مرور الزمن، تنشأ مكاسب في الإنتاجية دوماً كتعويض متزايد للعمل، وهذا ما يعكس حال سوق للعمال يتسم بالتنافسية الواسعة. يشير الارتفاع الأخير في هوامش الربح حتى وصلت إلى الأرقام القياسية الحالية أن هذا التقدم الحاصل مؤخراً في الإنتاجية لم يكن متوقعاً بأكمله. وحيث أن الانتعاش يواصل تحسنه فمن المرجح أن تتعزز أيضاً توجهات تعويضات العمالة. والحق يقال إن توزع الدخل القومي بين الأرباح والعمالة قد ظل ثابتاً نسبياً عبر فترات طويلة من الزمن (انظر الشكل 1.4).

وعلى أية حال، تعكس اختلافات الرأي الأخيرة بخصوص مكاسب دخل العمالة نوعاً من الفوضى والارتباك بخصوص مختلف إجراءات تعويضات العمالة. فالمكاسب في وسطي الأجر الساعي لعمال الإنتاج والعمال غير المشرفين، كما وردت في تقارير شهرية تم الحصول عليها من دراسة لمؤسسات الأعمال، تشير إلى أن الأجور قد تباطأت إلى نحو 2 بالمائة في الزيادة السنوية - وهو معدل ليس أكثر سرعة من سرعة التضخم الحاصل في السنة السابقة. وبالطبع فإن الزيادة غير المتوقعة في معدلات التضخم الحاصلة في مطلع عام 2004 قد عكست عوامل انتقالية من مثل ذاك الارتفاع الذي أصاب أسعار الطاقة. وكذلك سوف يعني التباطؤ التالي في التضخم ما هو أقل من رسم إضافي على الأجور الساعية.



المصدر: وزارة التجارة الأمريكية

لكن الأرقام الدالة على المكاسب الشهرية في وسطي الأجر الساعي لا تمثل إلا جزءاً من إجمالي تعويضات العمالة ذلك أنها لا تتضمن تعويضات المديرين والكثير من المهن التخصصية. كما أن هذه المكتسبات لا تتضمن العمولات التي

تدفع لموظفي المبيعات. إضافة لذلك فهي لا تتضمن كذلك الإعانات التي تمنح للموظفين والتي تشكل نحو 25 بالمائة من إجمالي تعويضات العمالة.

"مؤشر تكلفة التوظيف" الذي يقدم تصوراً واضحاً لتعويضات العمال يشير إلى ارتفاع سنوي في التعويضات المدنية قدره حوالي 3,5 إلى 4 بالمائة، وهذا المعدل أكثر سرعة من معدل التضخم. يشتمل هذا الارتفاع على زيادة قدرها 7 بالمائة سنوياً في تكلفة الإعانات بالإضافة إلى 2,5 بالمائة زيادة في الأجور. وإذا واصلت الإنتاجية نموها بمعدل 3 بالمائة سنوياً فمن المتوقع أن تزداد تعويضات العمالة بمعدل ثلاث نقاط مئوية عن سرعة التضخم، وعندما يصبح الانتعاش أكثر توازناً. أمام هذه المعطيات يمكن القول إن مشاعر القلق إزاء جودة ونوعية الوظائف الجديدة سابقة لأوانها.

العمال المحبطون حين يعودون سوف يلجمون انخفاض البطالة:

لو جاءنا زائر من الزمن الماضي القريب فسوف يصاب بالحيرة والارتباك إزاء ما يراه من أحداث اقتصادية حالية. وعلى سبيل المثال، سيبدو له انعدام النمو في الوظائف - برغم سرعة المكاسب في الناتج المحلي الإجمالي - أمراً محيراً لا يجد تفسيراً له. وسوف يتساءل هذا الزائر، أيضاً، عن سبب تزايد القلق العام حول التوقع المستقبلي للاقتصاد، لا سيما وأن معدل البطالة لا يتجاوز 5,5 بالمائة (انظر الشكل 1.5). لهذا سوف يفترض زائرنا أن هذا المعدل المنخفض للبطالة سوف يزيد من سرعة التضخم على الأقل، ذلك أن بطالة بمعدل 5,5 بالمائة كانت تعني في العقود المنصرمة من السنين أن الاقتصاد يمارس جهداً ينهك حدود القدرات.

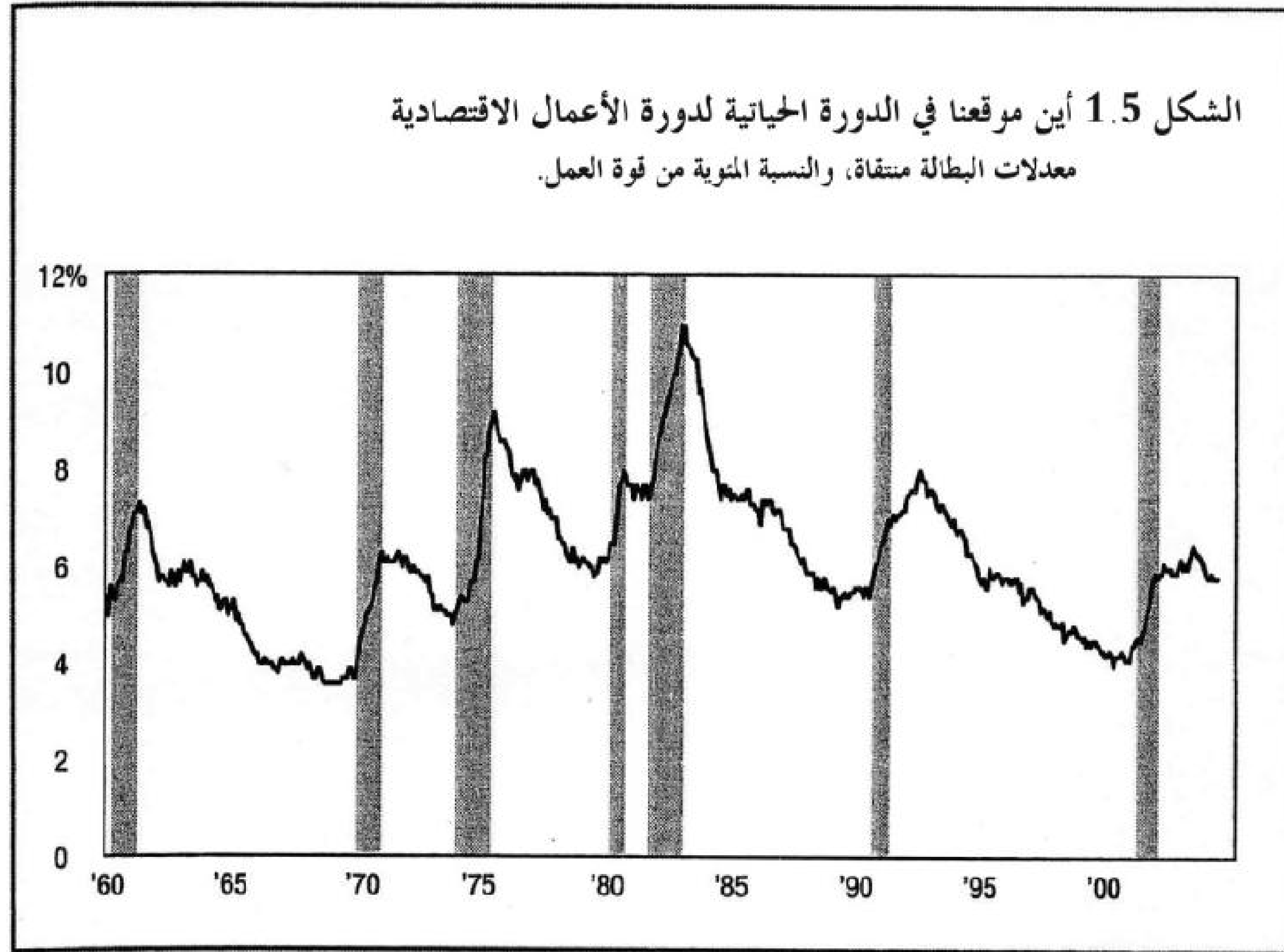
لكن تلك المرونة المتنامية في عرض سوق العمالة هي أحد العناصر اللازمة لفهم أداء الاقتصاد مؤخراً. وبسبب هذه المرونة الزائدة بات من العسير تفسير التغيرات في معدل البطالة.

هنالك عوامل عدة تشير إلى أن المعدل الحالي للبطالة - برغم كونه منخفضاً بحسب مقاييس الأعوام الثلاثين الماضية - ربما لا يعطي تمثيلاً صحيحاً للحالة الكامنة في سوق الوظائف. أول هذه العوامل مشاعر القلق العام إزاء توقعات الوظائف التي يكتنفها الغموض برغم الانخفاض النسبي لمعدل البطالة. والتوظيف الإجمالي بحسب جداول الرواتب، ومع أنه يشير إلى معدلات عالية، لم يستعد موقعه الذي كان عليه في الذروة في آذار/مارس عام 2001 إلا مؤخراً وذلك بعد انكماش وصل إلى مليونين في فترة الركود والتباطؤ التي ابتدأت في منتصف العام 2000. وثانياً، تلك الفجوة الواسعة بين نمو الإنتاج والتوظيف الجديد للعمالة تعيد إلى الأذهان أن الاقتصاد قد أظهر قدرة انتاجية أكبر مما كان مفترضاً عموماً. وعلاوة على ذلك، تواصل الشركات إضافة المزيد إلى الإمكانات الإنتاجية من خلال استثمار مبالغ قياسية في تكنولوجيا المعلومات وغيرها من التجهيزات الرأسمالية.[1] وثالث هذه العوامل، ذلك التضخم الحميد وانخفاض تكلفة وحدة العمالة - كما تؤكد ذلك الهوامش الربحية التي بلغت حداً قياسياً - والتي تشير إلى أن الموارد الإنتاجية في هذا البلد لا تزال غير مستغلة بالقدر الكافي. وأخيراً، إن معدل البطالة لم يرتفع كثيراً بالقدر الذي كان ممكناً توقعه، وذلك لأن أعداداً متزايدة من الشباب - وبخاصة من هم دون سن الخامسة والعشرين - قد آثروا العودة إلى الدراسة بعد أن لمسوا محدودية فرص الحصول على الوظائف بشكل فوري. من أجل ذلك، نجد أن تباطؤ نمو قوة العمل تعكس عوامل ذات علاقة بدورة الاقتصاد بدل أن تكون تغييرات ديمغرافية تحدث حسب مقتضيات العصر.

ويمكن القول بعبارة أخرى إن القيود على النمو تبدو أكثر مرونة مما يعتقده الكثيرون. بل، وأكثر من ذلك، لا توجد قاعدة تجريبية بسيطة - مثل عتبة معدل البطالة - يمكن اعتمادها للحكم على الحدود القصوى للنشاط المستدام.

وأخيراً، وعلى الرغم من معدل منخفض نسبياً للبطالة – وهو تقليدياً المؤشر الأكثر وثوقاً لحيوية الاقتصاد – لا يوجد دليل مقنع بأن الاقتصاد الامريكي قد وصل إلى، أو اقترب من، القيود الملزمة على القدرات.

لا يبدو أن المضامين المتعددة لهذه الاعتبارات تنعكس بكليتها على الأسواق المالية. فإن استبعدنا حدود القدرات، توجد أسباب معقولة تدعونا للتوقع بأن يبقى التضخم حميداً، لا ضرر فيه، لبعض الوقت. وواقع الأمر أن الإجراء المفضل لدى مصرف الاحتياطي الفدرالي المتمثل بالتضخم – أي مؤشر السعر المتسلسل للإنفاق الاستهلاكي الشخصي الأساسي مقيساً على أساس سنة بعد أخرى – قد حافظ على بقائه ضمن حزمة 1–2 بالمائة منذ العام 1996، وليس ثمة ما يدعو للتوقع بأن يتعدى المعدل تلك الحدود في أي وقت من الأوقات على المدى المنظور.


الشكل 1.5 أين موقعنا في الدورة الحياتية لدورة الأعمال الاقتصادية
معدلات البطالة منتقاة، والنسبة المئوية من قوة العمل.

المصدر: وزارة العمل الأمريكية، ومكتب إحصاءات العمل – بيانات شهرية

وبالمقابل، يبدو أن المستثمرين يتوقعون أن يتسارع التضخم ليصل إلى 2ر5 بالمائة أو نحو ذلك.[2] وإذا كانت مخاوف المستثمرين فيما يتعلق بالتضخم مبالغاً

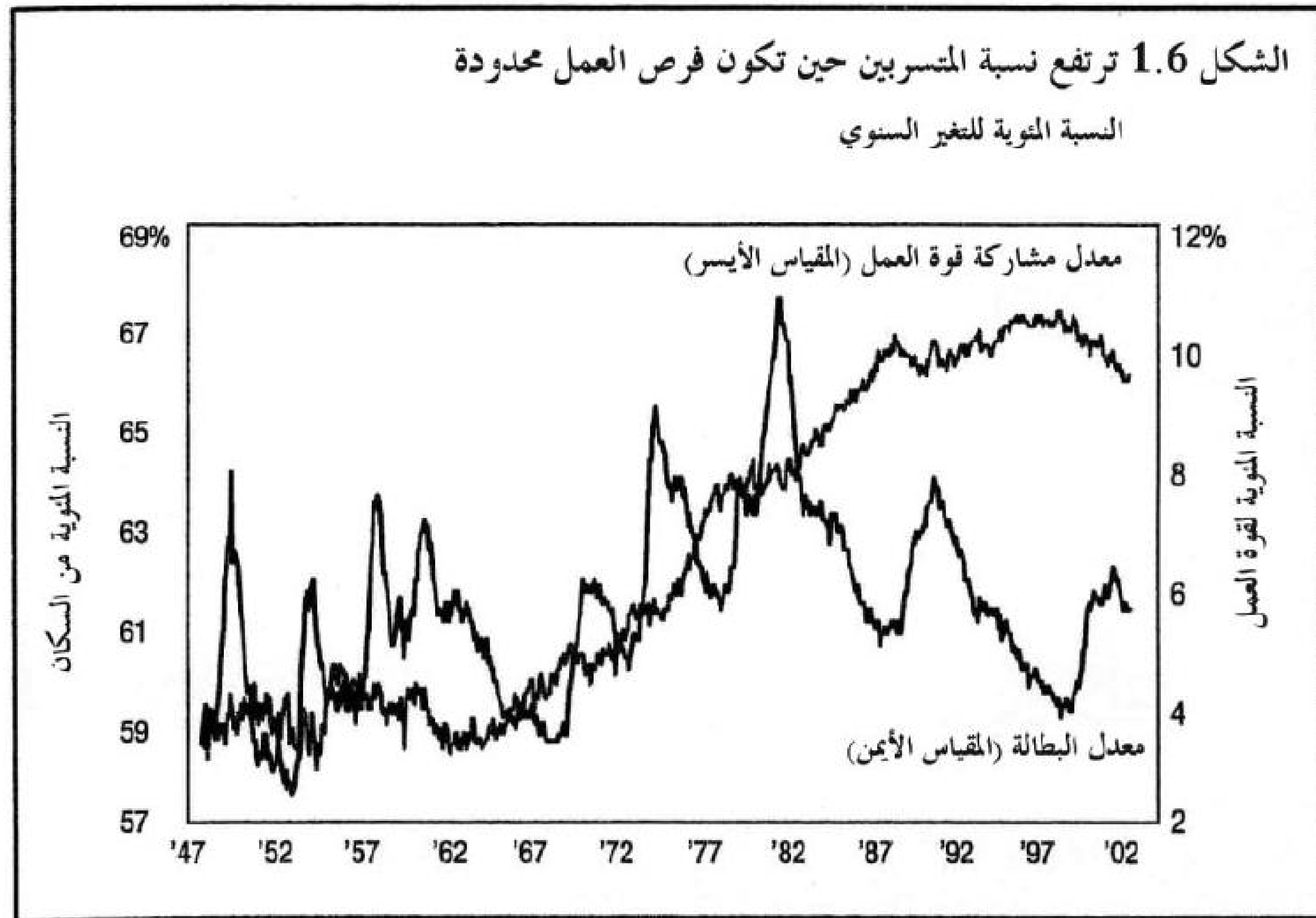
فيها فسوف يحافظ المصرف الاحتياطي الفدرالي على مزيد من الصبر فوق ما يتوقعونه. فالسياسة النقدية الإسعافية والتضخم الحميد والعرض الجديد المتباطيء لأسهم الدخل الثابت سوف تبقي أسعار الفائدة للمدى الطويل منخفضة نسبياً، وهذا ما يساعد في دعم الأسعار المرتفعة للأسهم استجابة للمكاسب الجديدة في الأرباح.

ثمة نقطتان ينبغي التوقف عندهما فيما يتعلق بسلوك قوة العمل. النقطة الأولى هي معدل المشاركة. فقد لوحظ أن هذه المشاركة قد باتت أكثر حساسية لدورة الأعمال. وآثارها متماثلة ومتساوقة في كلتا الحالتين، السلبية والإيجابية، حيث لوحظ أثر "العامل المحبط" في أوقات الركود الاقتصادي، وأثر "العامل المتفائل" في أوقات الانتعاش. وقد بات هذان الأثران أكثر وضوحاً مما كان عليه الحال في الماضي.(3) والنقطة الثانية تتمثل في ظهور توجه لدى العامة من الناس نحو معدلات أعلى للمشاركة - وذلك إذا بقي التوزع السكاني على حاله ثابتاً لا يتغير. وعموماً، فإن ارتفاع نسبة مشاركة المرأة قد طغت على نسبة مشاركة الرجل التي أخذت تميل للانخفاض، وبخاصة عند كبار السن.

وهنالك أيضاً عوامل أخرى سوف تؤثر في المعدل الحقيقي للمشاركة على المدى الطويل. وأول هذه العوامل التغير الذي سوف يطرأ على توزع الفئات العمرية للسكان. فمن جهة سوف تنخفض معدلات المشاركة بسبب الشيخوخة التي سوف تصيب ذلك الجيل من السكان الذين ولدوا في فترة ارتفاع نسبة الولادات في حقبة ما بعد الحرب العالمية الثانية (1947 - 1961)، علماً أن ارتفاع معدلات توقعات الحياة عند الولادة قد تزيد من نسبة مشاركة كبار السن. ومن ناحية أخرى، وفي الوقت نفسه سوف تؤثر العمالة الوافدة في تخفيض توزع الفئات العمرية وبالتالي ترفع معدلات المشاركة. ولذلك يلاحظ أن تباطؤ الهجرة الوافدة في أعقاب أحداث الحادي عشر من أيلول/سبتمبر من شأنه أن يخفض

معدلات النمو في قوة العمل وكذلك معدلات المشاركة. ولكن من المرجح أن يكون هذا التباطؤ مؤقتاً حيث تبين أن الهجرة الوافدة قد تزايدت سرعتها مؤخراً لتعود إلى معدلاتها قبل الحادي عشر من أيلول/سبتمبر.

ولكن لا بد من القول إن الانخفاض الحاصل مؤخراً في معدل مشاركة قوة العمل كان كبيراً لم نشهد مثيلاً له في الماضي (انظر الشكل 1.6). وقد ترافق هذا الانخفاض مع تباطؤ في قوة العمل أشد من التباطؤ في التوظيف، وعلى وجه الخصوص في العام المنصرم. ونتيجة لذلك نجم عن انخفاض أعداد الأفراد الذين يبحثون عن عمل انخفاض ملحوظ في معدل البطالة للعام الفائت، على الرغم من أن معدل التوظيف لم يرتفع إلا بنسبة متواضعة.



المصدر: وزارة العمل الأمريكية

وبهذه الحالة، يمكن القول إن المرونة الجديدة في "عرض" عمال جدد قد أضعف منفعة معدل البطالة باعتبار أن هذا المعدل مؤشر للضغط على موارد العمل. فإذا كان عرض العمل ينمو وينشأ من الباطن – أي إنه قد صار أكثر حساسية لقوة سوق العمل – عندئذ قد لا يكون الانخفاض في البطالة إشارة بأن

أسواق العمل آخذة بالتحسن. والواقع إن سوق عمل قوي من شأنه أن يشكل إغراءً لعمال جدد، ما يؤدي بالتالي إلى استقرار في المعدل أو ربما إلى فترة تزداد فيها نسبة البطالة حين يتحسن سوق الوظائف.

التسرب في فئة العمر المدرسي تطور دوري (مؤقت)

إن فهم طبيعة انخفاض معدل المشاركة ومعرفة ما إذا كان في الآونة الأخيرة نتيجة هيكلية بصورة رئيسية أم هو ناجم عن قوى دورية لها صلة بدورة الاقتصاد أمر على قدر كبير من الأهمية في تفسير التطورات الحاصلة مؤخراً وتداعياتها على الأخطار المستقبلية للتضخم. كما أن توقع تغييرات مستقبلية في هذا المعدل سوف يؤثر في أية أحكام تصدر بخصوص درجة التباطؤ في الاقتصاد. ولهذا السبب من المرجح أن يكون لهذا الأمر أثر مهم جداً على السياسة المستقبلية لمصرف الاحتياطي الفدرالي، وكذلك على التوقع المستقبلي لأسعار الفائدة على المدى الطويل.

يبدو من المعقول الاستنتاج أن العوامل الخاصة بالهيكلية ليست التفسير الرئيسي لنمو قوة العمالة أو لانخفاض مشاركة قوة العمالة في الآونة الأخيرة. ومن الممكن استبعاد الهجرة الوافدة من كونها عاملاً مهيمناً. ليس ثمة شك أن الهجرة الوافدة قد تباطأت عقب الهجمات الإرهابية بتاريخ الحادي عشر من أيلول/سبتمبر عام 2001. ومع ذلك تزايدت أعداد طلبات الحصول على الإعانات المالية الخاصة بالهجرة ولائحة الطلبات المتوقفة تتزايد باطراد حتى وصلت إلى أرقام قياسية.

ومن ناحية أخرى قد يكون قرار نسبة لا بأس بها من النساء بالبقاء في المنزل ورعاية الأسرة من الناحية النظرية تفسيراً ذا صلة بهيكلية هذا السوق في تباطؤ نمو قوة العمل. بيد أن أحدث البيانات تشير إلى أن أعداد الرجال المنسحبين من قوة العمل تفوق أعداد النساء. وهذا الواقع يتناقض مع الحكمة

التقليدية القائلة إن النساء وبسبب ما لديهن من خيارات واسعة - أي بمقدورهن الاختيار بين العمل والبقاء في المنزل لرعاية الأسرة، أو الأمرين معاً - هن الأكثر احتمالاً من نظرائهن الرجال للبقاء في المنازل عندما تكون فرص العمل محدودة. وبناءً عليه فإن الانخفاض الملحوظ في مشاركة المرأة في قوة العمل هو أمر مؤقت في أكثر الاحتمالات.

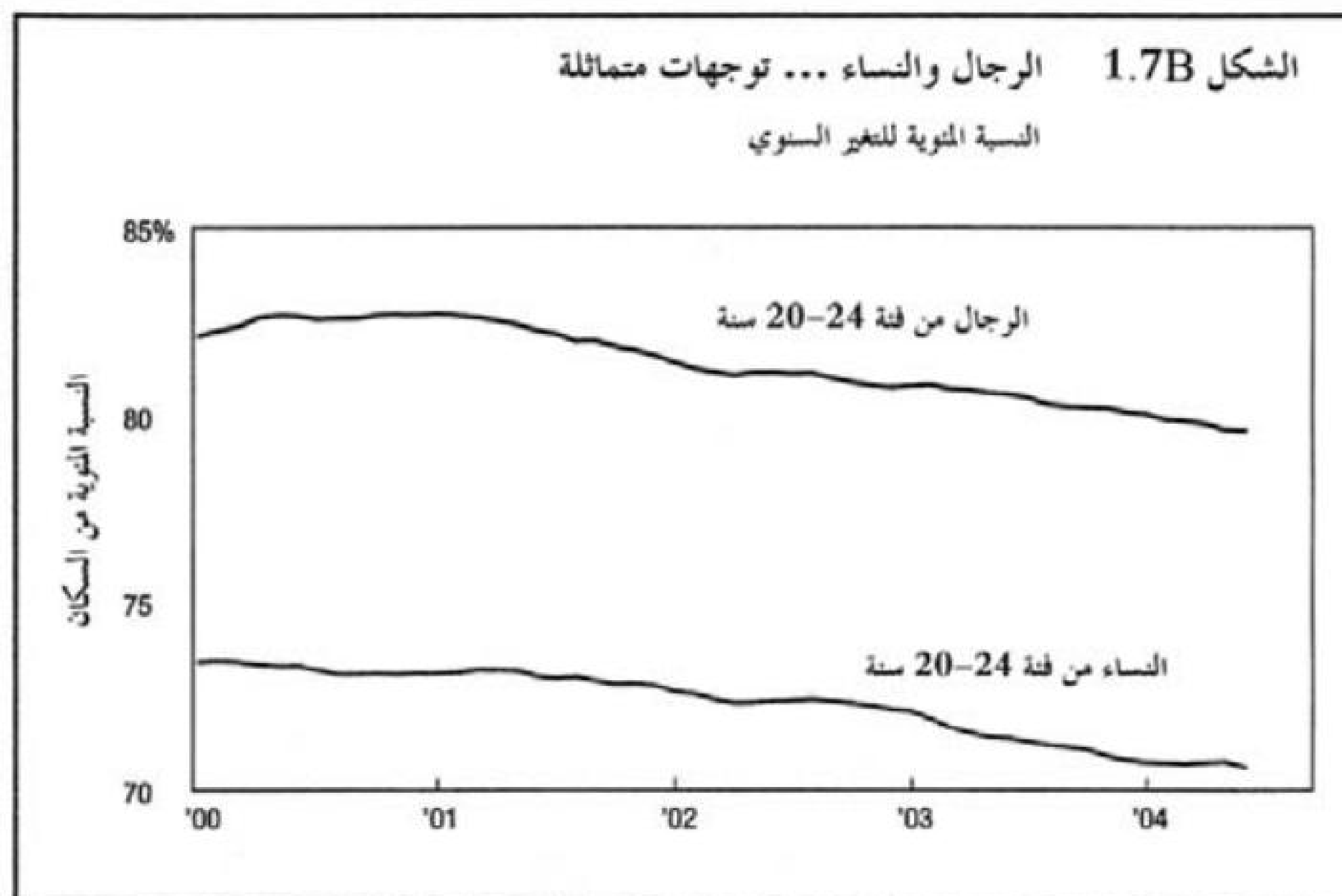
وهكذا، فإن العوامل ذات الصلة بالدورة الاقتصادية هي التفسير الأقوى لهذا الانخفاض الحاصل مؤخراً في معدل مشاركة قوة العمل. وما يؤكد هذا التفسير تلك النزعات المتباينة والمتشعبة لدى مختلف الفئات العمرية. ولعل الإشارة اللافتة أكثر من غيرها والتي تؤكد أن العوامل الدورية هي التفسير الأقوى لتباطؤ نمو قوة العمل هو ذلك الانخفاض الملاحظ في معدل مشاركة الشباب من الفئة العمرية 25 سنة أو أقل، لا سيما وأن الأفراد من هذه الفئة العمرية هم المصدر الرئيسي للعمال الجدد.(4) واللافت أيضاً أن معدل مشاركة من هم دون العشرين من أعمارهم قد انخفض بسرعة كبيرة لم نشهد مثيلاً لها طوال فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية حيث انخفضت هذه المشاركة من 54 بالمائة قبل سنوات عدة إلى 44 بالمائة حالياً. ولوحظ أيضاً توجهات مماثلة في الفئة العمرية 20-24 سنة (انظر الشكلين 1.7a و 1.7b). الجدير ذكره أن هذه التطورات نفسها قد لوحظت قبل عشر سنين. لكن هذه الفئات عادت تدريجياً إلى قوة العمل عندما استعاد الاقتصاد عافيته.

من الطبيعي أن يكون عدد النسوة اللاتي في عمر الإنجاب ما بين الخامسة والعشرين والرابعة والثلاثين المشاركات في قوة العمل أقل من عدد الرجال المشاركين من هذه الفئة العمرية نفسها. ولكن الفروق بين الرجال والنساء حتى في هذه الفئة ذاتها قد أخذت تتضائل منذ عقد الستينيات من القرن المنصرم. ومع أن توقعات علماء الديمغرافيا منذ بعض الوقت تشير إلى قرب استقرار هذا

التضاؤل في الفروق، إلا أنه حتى الآن لا توجد دلائل لهذا الاستقرار. فمثلاً تشير الإحصاءات إلى أن نسبة مشاركة النسوة من هذه الفئة العمرية قد تعثرت إبان الركود الاقتصادي عام 1990 وأخذت بالانحدار منذ عام 2000. وبرغم ذلك، كان للعوامل الدورية أثر واضح في تفاقم هاتين الحالتين المؤثرتين في التوجه العام.



المصدر: وزارة العمل الأمريكية



المصدر: وزارة العمل الأمريكية

يشـيـر أحـد التطورات الهـامـة الحـاصلة في السـنوات الأخـيـرة أن الزيادة الحاصلة في معدل مشاركة المرأة في قوة العمل منذ عقد الستينيات من القرن العشرين سوف تستمر على الأرجح. وواقع الحال يؤكد أن ثمة ارتفاعاً جيداً في معدلات مشاركة المرأة علماً أن الفجوة لا تزال كبيرة بين مشاركة المرأة والرجل. والمشاهد حالياً أن أعداداً كبرى من الفتيات يواصلن تعليمهن الجامعي وبمعدلات تفوق معدلات التعليم الجامعي عند الذكور. وهذا مؤشر قوي إلى استمرار تزايد نسبة مشاركة المرأة في قوة العمل، ذلك أن الفتيات اللاتي يتخرجن من الجامعة سوف يشاركن في قوة العمل واحتمالات هذه المشاركة أكبر من احتمالات مشاركة من هن أقل تعليماً. وفي هذا السياق تشير الإحصاءات إلى أن نسبة مشاركة الخريجات تبلغ 7ر77 بالمائة، بينما تبلغ نسبة مشاركة من حصلن على قسط من التعليم الجامعي 1ر72 بالمائة، في حين تبلغ نسبة من أنهين دراسة المرحلة الثانوية ولم يحصلن على تدريب جامعي 3ر63 بالمائة، أما نسبة مشاركة من لم يكملن المرحلة الثانوية فتبلغ 4ر54 بالمائة. إضافة لذلك، كان لارتفاع معدلات العمل التطوعي الإضافي – وهذا ما يشير إلى قيام أرباب العمل بتزويد العمال بخيارات متعددة – شأن في رفع وتيرة معدلات مشاركة المرأة في قوة العمل.

ومن هنا يمكن القول إن الانخفاض الحاصل مؤخراً في نسبة مشاركة المرأة في قوة العمل تعكس بكل تأكيد عوامل لها صلة بالدورة الاقتصادية، وليس عوامل هيكلية أو ديمغرافية. وما يعزز هذا الاستنتاج خبرة العمل لدى العمال الأكبر سناً التي تشير إلى أن ثمة احتمالاً كبيراً لعودة العمال إلى سوق العمل عندما يتحسن الوضع الاقتصادي وتتوفر فرص العمل بكثرة.

من جهة أخرى، ساد الاعتقاد منذ فترة وجيزة أن الزيادة الحاصلة في ثروة الأسرة إبان عقد التسعينيات من القرن العشرين وما رافقها من ارتفاع أسعار الأصول والأرصدة قد تشجع الأفراد على التقاعد المبكر. ولكن لا توجد معطيات

تدل على حصول هذا الأمر. بل إن ثمة احتمالاً أن بعض الانخفاض الحاصل في معدل المشاركة الإجمالية قد لا يتغير خلال السنوات المقبلة حين يظهر التحسن في سوق الوظائف.

وخلافاً لذلك الاعتقاد، تشير الدلائل إلى ارتفاع معدلات مشاركة العمال الأكبر سناً. وعلى سبيل المثال، كانت معدلات مشاركة الأفراد من الفئة العمرية 45-54، رجالاً ونساءً، مستقرة أو هي في تصاعد. وكذلك الأمر، توجد أدلة بأن العمال الذين بلغوا سناً يدنيهم من التقاعد (55-64 سنة) يميلون للبقاء في أعمالهم. وهذا هو ملاحظ أيضاً عند العمال الأكبر سناً. إن هذه النتيجة تنسجم مع اثنين من التطورات، هما: ارتفاع متوسط العمر المتوفع وانخفاض الأهمية النسبية للعمل اليدوي.

وعلى أية حال، فإن انخفاض معدل المشاركة في قوة العمل من الأفراد الذين لا تزيد أعمارهم عن الخامسة والعشرين لا يزال يشكل لغزاً محيراً.فإذا عاد العمال الشباب إلى الدراسة بسبب ضعف أسواق العمل وازدياد الدخل النسبي للعمال المتعلمين (أو ما يسمى علاوة تشجيعية للمتعلمين)، عندئذ ربما يكون غيابهم عن قوة العمل مؤقتاً. لكن هؤلاء العمال الذين عادوا للدراسة إثر طفرة التوظيف في الشركات ذات العناوين بالبريد الالكتروني التي انتشرت في أواخر عقد التسعينيات من القرن العشرين سوف يعودون للعمل من فورهم وبيدهم أوراق اعتماد تسهل توظيفهم. وأما إذا كان هؤلاء العمال الشباب المنسحبون من قوة العمل

يعملون في وظائف عرضية غير معروفة - أو فيما يسمى بالاقتصاد تحت الأرضي - فسوف يعودون للمشاركة في قوة العمل الرسمية حين تتحسن فرص العمل، إنما دون أن يكتسبوا المهارات ودون أن يكون بيدهم أوراق اعتماد وثبوتيات.

وما يدعو للدهشة حقاً أنه لا توجد معطيات تحسم هذه المسألة. فالإحصاءات المتوفرة حول أعداد الطلبة في الجامعات أو في المرحلة الجامعية الأولى أو كليات القانون أو الطب أو طب الأسنان أو كليات إدارة الأعمال سطحية وهزيلة وغير حديثة. في خطاب ألقاه مؤخراً رئيس المصرف الاحتياطي الفدرالي ألان غرينسبان Alan Greenspan أشار إلى أن عدد الطلبة المنتسبين إلى كليات المجتمع لم يرتفع بشكل ملحوظ. في حين تشير أرقام أخرى إلى عكس ذلك القول. فقد أشارت الإحصاءات الصادرة عن "مجلس المعاهد الجامعية Council of Graduate Schools أن نسبة التسجيل في تلك المعاهد ارتفعت بمعدل 2 بالمائة عام 2000، بعد زيادات سنوية بلغت 1 بالمائة خلال الأعوام 1986-2001. وكذلك أشارت بعض الجامعات إلى زيادات بلغت 50 بالمائة في الدراسات التخصصية وفي التعليم المستمر.(5)

خلاصة القول، إن المجموعة الفاعلة من العمال الجاهزين للعمل - بما فيهم أولئك الذين عادوا للدراسة - هي في أغلب الاحتمالات أكبر كثيراً من تلك التي أشارت إليها الإحصاءات الحكومية لقوة العمل الراهنة، ومن تقديراتها بخصوص العمال المحبطين. لذلك، فإنه عندما تتحسن أحوال سوق الوظائف وحين تكبر قوة العمل استجابة لهذا التحسن فإن الإنتاج المحتمل للاقتصاد سوف ينمو أيضاً.

وختاماً يمكن القول إن سوق الوظائف سائر نحو التحسن. وبالطبع لا يزال أمام الاقتصاد الأمريكي شوط طويل قبل أن يعود إلى التوظيف الكامل. وفي الوقت نفسه ثمة دلائل تشير إلى أن التوظيف يتقدم للأمام بمعدلات تفوق التوجه العام، وهي دلائل من شأنها أن تهدئ المخاوف السابقة بأن الاقتصاد لن يستمر في استرداد عافيته على أساس سليم مستدام حتى يحصل انتعاش كامل في التوظيف.

هوامش الفصل

1- انظر المقالة بعنوان "US Investment Surge and The Fed: Capacity Growth Lowers Inflation Threat المنشورة في مجلة Global Issues بتاريخ 2004/3/2 – JP Morgan Securities Inc..

2- في منتصف العام 2004 ارتفع المعدل التفاضلي لعشر سنين بين العائدات التقليدية والعائدات TIPSلأسهم الخزينة المحمية من التضخم حتى وصل إلى 2ر75 بالمائة. لكن صنف الأرصدة TIPSلا يعطي الإشارة الصحيحة لتوقعات التضخم ذلك أن هذا السوق يعد جديداً نسبياً ولا يتميز بالسيولة. إضافة لذلك فإن عروض سندات الخزينة تضعف إقبال المستثمرين الذين يؤثرون عدم الاستثمار في TIPS حتى يكونوا على بينة من أدائها لفترة لا تقل عن خمس سنوات. وبرغم ذلك، فإن بعض الدراسات الاستطلاعية حول توقعات المستثمرين إزاء التضخم – نذكر منها دراسة Livingston ودراسة مصرف الاحتياطي الفدرالي في فيلادلفيا للمتنبئين المحترفين والدراسات التي قامت بها جامعة متشغن ودراسة Blue Chip Consensus للمتنبئين من القطاع الخاص – تشير إلى أن توقعات تضخم مؤشر سعر المستهلك لم تدخل في دورة الأعمال هذه، حتى بعد أن انخفض التضخم الاستهلاكي الأساسي من نحو 3 بالمائة إلى 1 بالمائة.

3- التقديرات التي تنشرها وزارة العمل لمجموعة العمال الجاهزين للعمل تتضمن تقديرات موسعة لاحتمالات عرض العمالة. فهي تشمل الأفراد العاطلين عن العمل ويبحثون بجد عن فرصة كما تشمل أولئك الذين أصابهم الإحباط ولا يبحثون عن فرصة للعمل بشكل كاف لكي تشملهم الدراسة في عداد قوة العمل. ومن هذا المنطلق يمكن القول إن مجموعة العمال الجاهزين للعمل تشكل تقديرات ضيقة بخصوص احتمالات عرض العمالة، لا سيما وأنها تستبعد الأفراد الذين لم يجدوا فرصة عمل فقرروا العودة للدراسة لاكتساب المزيد من المهارات.

4- انظر المقالة بعنوان Beyond that Jobless Rate: It's Down as the Young Stop Looking for Work المنشورة في مجلة Business Week بتاريخ 2004/3/15.

5- يعـود الفـضل في هـذه المعلومـات إلى Courtney Schlisserman من Bloomberg News.
والأرقام المنشورة بخصوص أعداد الطلبة الذين تقدموا لامتحانات القبول، بما في ذلك GMAT وMCAT وGRE و LSAT قد تعطي تقديرات غير مباشرة لهذه التوجهات لكن هذه الأرقام غير متاحة بسهولة.



الفصل الثاني

مراجحة(*) سوق العمل العالمي

بقلم ستيفن روش

يؤكد ستيفن روش أن ثمة أهمية كبرى وقيمة عليا في النظر إلى ما هو أبعد من اقتصاديات السنة القادمة. وحيث أنه رئيس المجموعة الاقتصادية في شركة مورغان ستانلي، وكل الاحترام له، فهو معني بالنتائج الاقتصادية التي، في نظر الكثيرين منا، تتجسد في المستقبل البعيد. يضع روش أمام القارئ مجموعة استثنائية هائلة من القدرات، بما في ذلك الأدوات السياسية والاقتصادية، التي تجعل منه الاقتصادي المتشائم (أم الواقعي؟) الذي يجدر بالمتفائلين في العالم أجمع أن يلموا الإلمام الوافي بما يكتبه، فهو ينتزع الاهتمام انتزاعاً. في هذا الفصل يقدم لنا تقييماً للإنتاجية المستقبلية للاقتصاد العالمي ولفاعليته حيث بات يعمل بتمكين من تكنولوجيا المعلومات. مقالته هذه ذات مستوى رفيع، لا سيما وأن صبره قد نفد إزاء عجزنا عن مواجهة ما يكنه المستقبل لنا وفهمه والتصالح معه.

كانت حالة سوق العمل في أمريكا، ولا تزال، القضية الرئيسة في الجدال الدائر حالياً حول الاقتصاديات الكبرى. ففي هذه الفترة من الزمن حدث هبوط

(*) المراجحة arbitrage هي متاجرة آنية بالأسهم والسلع وغيرها بغية الاستفادة من فروق الأسعار في مختلف الأسواق (المترجم).

حاد لم يسبق له مثيل في التوظيف كان من شأنه أن عطّل القدرات المولدة للدخل بشكل لم يحدث في الماضي، وجراء ذلك التفت المستهلك الأمريكي الذي فقد النمو الحقيقي في القوة الشرائية إلى مصادر للدعم أشد خطراً - أي الجمع بين التخفيضات الضريبية واستخراج الأسهم المحلية المثقلة بالديون. وكان الأمل في ذلك كله أن يحصل انتعاش دوري في نمو الوظائف في نهاية المطاف، فيضع الولايات المتحدة في درب أكثر رسوخاً يمضي بها نحو الانتعاش الاقتصادي. ولكن برغم حصول بعض التحسن على جبهة التوظيف خلال العام المنصرم، إلا أن نوعية وجودة الوظائف الجديدة كانت بكل المقاييس دون المعدلات المقبولة. وما لم يحصل تغيير في هذا الواقع فإن الأخطار التي تتهدد الانتعاش الاقتصادي المستدام في الولايات المتحدة سوف تشتد وتقوى.

ليس ثمة شك أن التباطؤ غير الاعتيادي في نشاط سوق العمل الأمريكي هو ثمرة من ثمار واحدة من أكثر ملامح المناخ الاقتصادي الحالي تميزاً، ألا وهي تكتيكات خفض التكلفة من خلال مراجحة سوق العمل العالمي. وفي الوقت الذي يغيب فيه العمل المجدي في التسعير تصبح عملية تخفيض التكلفة أمراً ملحاً لا سبيل إلى اجتنابه في البلدان المعروفة بارتفاع التكلفة مثل الولايات المتحدة. وبما أن العمالة تشكل القسم الأكبر من هيكلية التكلفة في الشركات الأمريكية فقد باتت مراجحة سوق العمل العالمي النقطة المركزية في استراتيجيات البقاء التنافسي. وفي عصرنا الحالي توجد قوتان للعولمة هما الأقوى تأثيراً وتفعلان فعلهما - هما الانترنت والتجمعات الواسعة من العمالة خارج الحدود. وبمجرد النقر على فأرة الكمبيوتر يمكن الآن استخراج محتوى العمالة للأنشطة المنتجة للبضائع أو المزودة بالخدمات من مواقع نائية وبتوفير كبير في الأموال. ومن شأن هذا الواقع أن يشكل ضغطاً غير اعتيادي على عدد العمال وعلى الأجور معاً في بلدان ذات اقتصادات تتسم بارتفاع التكلفة مثل الولايات المتحدة. ولهذا

نجد عملية مراجعة سوق العمل العالمي، وفي نواحي كثيرة منها، تحدث تغييراً كبيراً في العالم أجمع.

انتعاش دون فرص للعمل - الكم والنوع

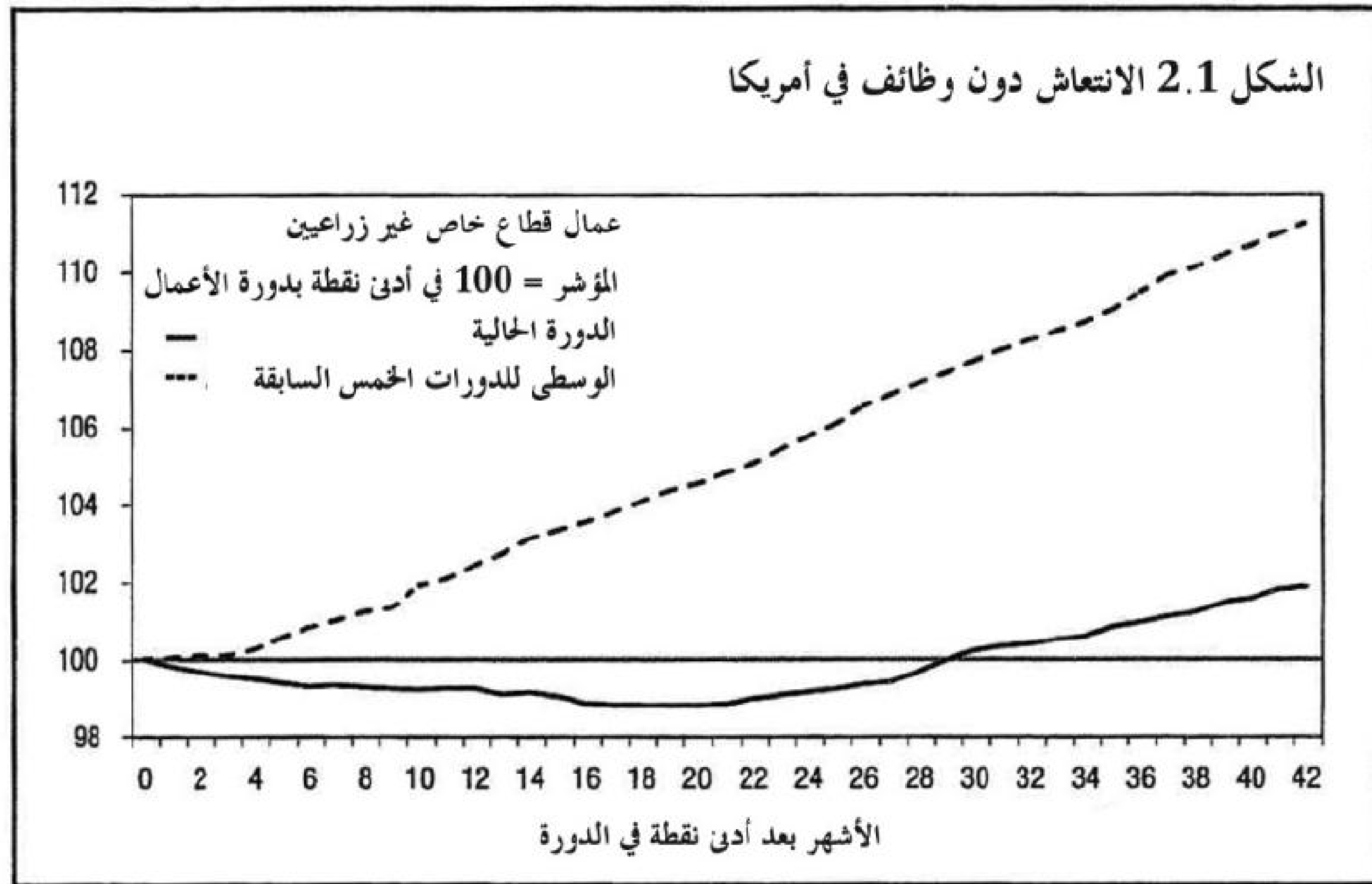
إن القدرة على النظر إلى الأمور وفقاً لأهميتها النسبية وعلاقاتها الصحيحة أمر أساسي وهام لفهم هذه الطبيعة الفريدة لدورة التوظيف الحالية. ففي فترة لا تتجاوز سبعة وعشرين شهراً مضت منذ ابتداء هذا الانتعاش غاصت أمريكا في مستنقع أسوأ عملية انتعاش دون فرص عمل شهدتها حقبة ما بعد الحرب العالمية الثانية. وبعد طول انتظار يبدو أن العصا السحرية قد عادت، وذلك حين استأنف التوظيف نشاطه في ربيع 2004. تشير الأرقام الإحصائية أن الشركات الأمريكية وخلال فترة عام واحد انتهى في أيار/مايو 2005 أضافت ما يقرب من 9ر1 مليون عامل إلى جداول رواتب العمال غير الزراعيين - أي نحو 156 000 عامل في الشهر الواحد. ومثل هذا النشاط شوهد آخر مرة في عام اصطلح على تسميته عام "الطفرة الكبرى" - وتحديداً في شهر أيلول/سبتمبر عام 2000 حين كانت الزيادة في جداول الرواتب للعمال غير الزراعيين نحو 2ر2 مليون. وبرغم كون هذه الزيادة النقيض الصرف لصافي خسارة الأعمال البالغ 413 000 وظيفة خلال الشهور السبعة والعشرين الأولى من هذا الانتعاش فإنها لا تشكل تحطيماً للقالب الذي اتسمت به أضعف دورة للتوظيف في التاريخ المعاصر. والحق يقال إن جداول رواتب العمال غير الزراعيين في القطاع الخاص شهدت ارتفاعاً ضئيلاً جداً لم يتجاوز 9ر1 بالمائة ابتداءاً من أدنى معدلات الدورة الاقتصادية في نهاية فترة الركود في تشرين الثاني/نوفمبر عام 2001 وحتى شهر أيار/مايو عام 2005. وهذا بدوره يشكل النقيض الحاد لمعدلات الزيادة البالغة 2ر11 بالمائة التي سجلت لفترة اثنين وأربعين شهراً من الانتعاشات الاقتصادية الخمسة السابقة (انظر الشكل 2.1).

وبرغم أن هذه الزيادات الحاصلة مؤخراً في التوظيف أمر يدعو للتفاؤل إلا أنها لم تتركز على نحو دقيق في صفوة تراتبية المهن. فالصناعات التي اتخذت موقع الريادة في هذه الزمر من العمال على جبهة التوظيف خلال العام الفائت هي (بترتيب تنازلي): قطاع البناء والعقارات (000 311)، القطاع الصحي والعون الاجتماعي (000 298)، قطاع الخدمات الإدارية (000 234)، قطاع المطاعم (000 229). فهذه القطاعات الأربعة مجتمعة، والتي كانت قبل عام واحد تستخدم ما معدله 36 بالمائة من إجمالي القوة العاملة غير الزراعية في القطاع الخاص هي السبب في الزيادة البالغة نحو 60 بالمائة من إجمالي النمو في التوظيف الخاص خلال فترة الاثني عشر شهراً الأخيرة. وبصرف النظر عن الأثر الواضح لطفرة قطاع الإسكان في الأعمال ذات الأجر العالي نسبياً من خلال نشاط ذي علاقة بالعقارات، فإن دينامية التوظيف في مختلف القطاعات تظل تميل نحو الطرف الأدنى من هيكلية الأجور في الولايات المتحدة.

لكننا لا نقصد بهذا القول إنه لا يوجد تحسن في الطرف الأعلى من سوق العمل الأمريكي. بل إن ثمة إشارات للتحسن في العديد من أصناف الخدمات التخصصية والتي تشكل الطرف الأعلى في هذا السوق - وتحديداً في المحاسبة والهندسة وهندسة العمارة وتصميمات الحواسيب والخدمات الاستشارية ووساطة الائتمان وقطاع الأسهم والسمسرة والتعليم الخاص. فهذه المجموعة الأخيرة التي تشكل مجتمعة ما معدله 10 بالمائة من إجمالي الوظائف سببت ارتفاعاً في النمو الإجمالي للتوظيف خلال الشهور الاثني عشر الماضية قدره 18 بالمائة. وعموما، إذا نظرنا إلى هذا الارتفاع من خلال تحليل لكل قطاع على حدة من قطاعات بنية التوظيف في أمريكا، ندرك على نحو يقيني وجود طائفتين في دينامية هذا التحسن خلال فترة الاثني عشر شهراً الأخيرة. فقد كانت مساهمة وظائف الطرف الأدنى (60 بالمائة) تفوق بثلاثة أضعاف معدل التحسن في

وظائف الطرف الأعلى (18 بالمائة) – وهذا ما يدعو للقول إنه بكل تأكيد تحسن ضئيل الجودة في سوق العمل الأمريكي.

ولكن لا بد من الإقرار أنه قد حصل ازدياد في معدلات خلق فرص العمل في الولايات المتحدة خلال العام الفائت، إنما كان حجم الزخم بهذه الزيادة – وبرغم ضعفه بمقاييس الدورات السابقة – متمركزاً نحو الطرف الأدنى من طيف الجودة. والآلة الأمريكية العظمى في خلق الوظائف لم تقترب بعد من توليد وظائف عالية القوة يمكن ان تشكل حافزاً لتوليد الدخل والدخل الشخصي.



المصدر: مكتب إحصاءات العمل وبحوث مورغان ستانلي

لهذا الاستنتاج تداعيات بالغة الأهمية على الصعيدين السياسي والاقتصادي. وكرد فعل أمام هذا الهبوط في الداخل من المتوقع أن يتزايد توجه المستهلك الأمريكي نحو المنحنى البياني للأخطار ليحمي أسلوب حياته. أما المصرف الاحتياطي الفدرالي، من جانبه، فسوف يكون أشد حذراً في تطبيع السياسة النقدية إذا كان هذا التطبيع يعني أن رفع أسعار الفائدة سوف يعرض

للخطر الديناميـة الخـاصـة بالأصول والأرصدة في وجه الاستهـلاك الأمـريكي. ولهـذه الاسبـاب وحـدها يشكل خلق وظائف مـتـدنيـة الجـودة خطراً أكيـداً على انتعاش اقتصادي مستدام.

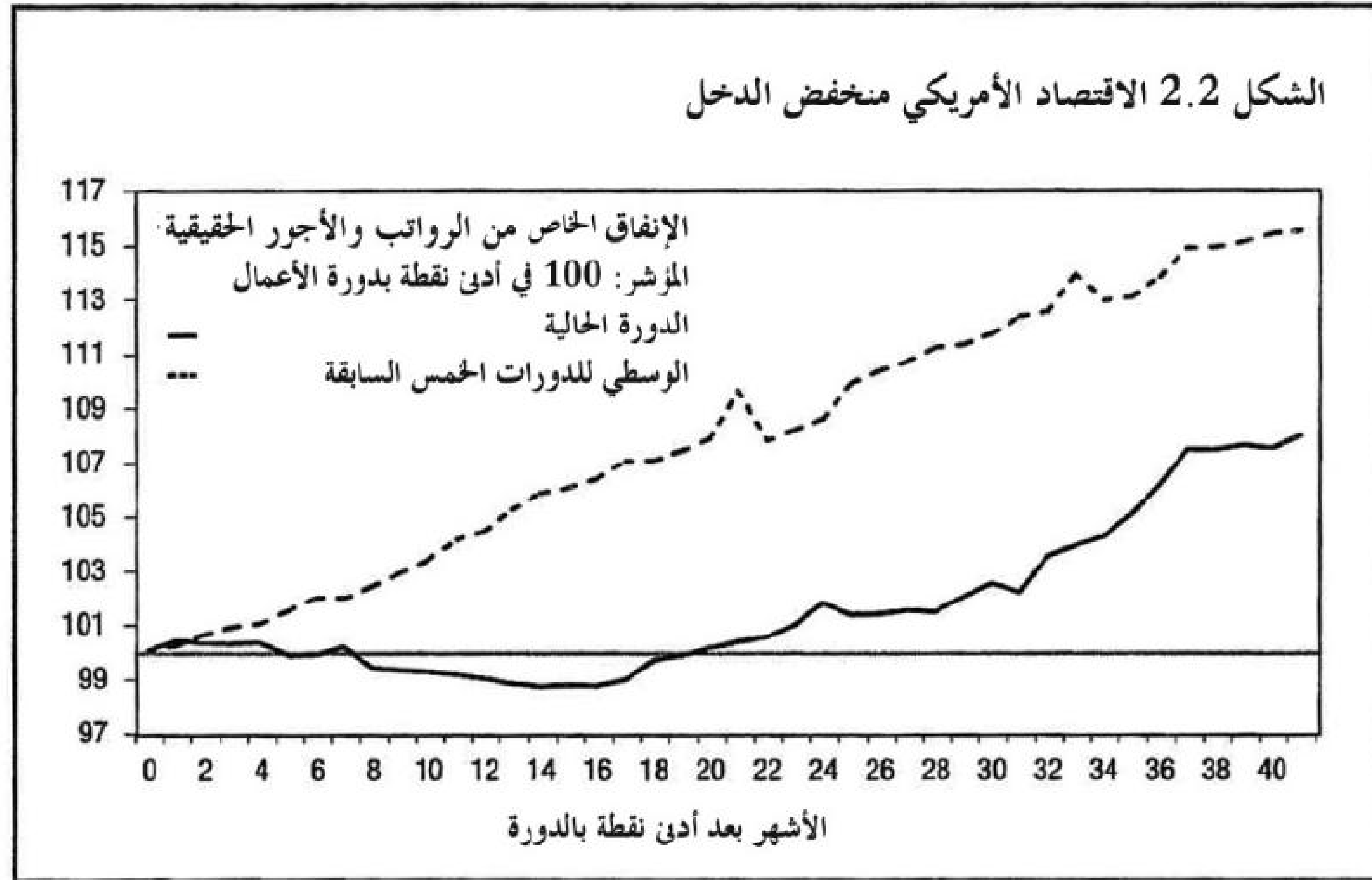
لم تعـتـد أمـريكا على مـثل هذا النوع من تجـربة فـي التوظيف دون القـيمـة الأسـاسـيـة، ولم يسـبق لهـا البـتـة أن ثابـرت لمدة اثنين وأربعين شـهـراً في انتـعـاش اقـتـصـادي. منذ عـقـد من السـنين شـهـدت الولايات المتـحـدة ولأول مـرة مـا يمكن تسـميته بانتـعاش دون وظائف، أي بعـد انتظار مؤلم وغيـر اعتيادي استمـر تسعـة عشر شهراً انتقلت دورة التوظيف نحو الأعلى في أواخر عام 1992، وانتهى الأمر ولم يحـدث مثل هذا الصـعـود ثانيـة. إن التـجـربة الحـاليـة شـديدة القـسـوة وذلك لأسبـاب عدة، أهمهـا التوظيف عموماً ونوعيـة الوظائف والانضغـاط المتواصل في الأجور الحقيقية.

انضغاط الأجور والدخل:

وهنا يبـرز أمـامنا بعـد ثانٍ لا يقل مـدعـاة للقلق عن سـابقـه في هذه المشكلة المحـيـرة لسـوق العـمـل الأمـريكي، ألا وهو الهـبـوط الواضح في نمو الأجـور الحـقـيقـيـة. وهـذا أمـر بالـغ الأهـمـيـة للمـسـتهلك ذلك أن توليـد الدخل الشـخـصـي يخـضـع لقـوة دفع يحـركـهـا التـوظيف ومـعـدل الأجـر مـعـاً. فـالبـيـانات الشـهـرية بخـصـوص وسطـي الدخل السـاعـي في شـهـري آذار/مـارس ونيسـان/أبريل لعـام 2005 أشـارت إلـى انتـعـاش في الأجـور طال انتظاره - كـان وسطـي الزيادة 3ر0 بالمائة بمعـدل شـهـري، أو نحـو 4ر3 بالمائة كـمـعـدل سنوي. أمـا الرقم لشـهـر أيار/مـايو - الذي لم يزد عن 2ر0 بالمائة - فـهـو يحـول التفـاؤل إلى سـؤال خطيـر، لا سيمـا وأن هذه السلسلة قـد ارتفعت الآن إلى نحـو 6ر2 بالمائة على أساس سنة بعـد أخـرى، حتـى نهـاية شـهـر أيار/مـايو 2005، وهـو مـعـدل أدنى من نسـبـة 5ر3 بالمائة كزيادة وفق المؤشر السعري للمستهلك (CPI) لفترة اثني عشر شهراً تنتهي

في نيســـان/أبـريل، وهو أعلى قليــلاً مـن زيادة بمعــدل 2ر2 بالمائة لهـذا المؤشــر السعري الأساسي للفترة نفسها.

إن انعـدام التحـسن في الأجور الحـقيـقيـة، مضـافاً إليـه هذا الهبـوط في التـوظيف، قـد شكل ضـغطاً حـقيـقـيـاً على التـوليـد الداخلي للقـوة الشـرائيـة للمستهلك. تشير الإحصاءات أن مكوّن الأجور والرواتب للدخل الشـخصي يسجل حالياً مبلغاً يقل عن وسطي هذا المكون خلال الانتعاشات الخمسة السابقة بمبلغ 258 مليـار دولار (انظر الشكل 2.2). (مـلاحظة: بيـان المقـارنة هذا يمتـد حتى نهـاية نيســان/أبريل 2005) ولا غـرابـة بهـذه الحـال أن نجـد المسـتهلك الأمـريكي الذي انخفض دخله أن يتحول إلى الإنفاق من موجوداته.



المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي وبحوث مورغان ستانلي

ما وراء المراجحة بسوق العمل:

نسمع كثيراً في هذه الأيام أن هذا الانقطاع في سوق العمل الأمريكي سببه الفتور والتباطؤ أو الإنتاجية. لكنني غير مقتنع بهذا القول. بل إنني أعتقد أن ثمة

قوة جديدة بدأت تأخذ دورها في سوق العمل وعملت على تغيير العلاقة الأساسية بين الطلب المحلي والتوظيف المحلي داخل الولايات المتحدة. وهذا ما أدعوه "مراجحة سوق العمل العالمي" - أي تكتيكات الفاعلية ذات التمكين من تكنولوجيا المعلومات التي تتيح للشركات الأمريكية أن تستعيض عن عمال محليين يتقاضون أجوراً عالية بعمال أجانب لا يقلون جودة عنهم وبأجور منخفضة في مهام تتعلق بإنتاج السلع أو تقديم الخدمات على السواء. كما أن انعدام القوة التسعيرية الفاعلة في هذه الأيام يجعل هذه المراجحة أمراً حتمياً له صفة الاستعجال في المجال التنافسي. ومن المرجح أن تكون مراجحة سوق العمل العالمي هذه سمة دائمة في ظل هذا المناخ للاقتصاديات الكبرى ما يؤدي إلى زيادة هذه الإمكانية الواضحة بأن خلق وظائف دون القيمة الأساسية لها والزيادات المتوقفة في الأجور الحقيقية سوف تستمر وتتواصل داخل الولايات المتحدة في المستقبل المنظور.

يبدو أن ثمة تجمعاً قوياً وفريداً في نوعه لثلاثة توجهات كبرى هو الذي يحرك هذه المراجحة في سوق العمل العالمي، وهي نضج برامج البحث عن مصادر من خارج الحدود، الربط الالكتروني وحتميات التحكم بالتكلفة.

1- **نضج برامج البحث عن مصادر من خارج الحدود** - تمثل الصين الكتلة الحرجة في البرامج الجديدة للبحث عن مصادر خارجية في قطاع التصنيع، ذلك أن قطاع المعامل الصيني القائم على أساس التدفقات الهائلة للاستثمارات الأجنبية المباشرة وبنية تحتية بتمويل محلي قد غدا حلقة الوصل الأساسية في سلسلة العرض العالمي. ويمكن القول إن 62 بالمائة من الصادرات الصينية التي تضاعفت ثلاث مرات خلال العقد المنصرم من السنين (حيث ارتفعت من 121 مليار دولار عام 1994 إلى 365 مليار في منتصف عام 2003) تعود لشركات صينية فرعية لشركات متعددة الجنسيات

ولمشاريع مشتركة عملت على البحث عن مصادر خارجية. وليست الصين وحيدة في هذا النمط من الأعمال، بل إن ثمة أنماطاً مماثلة في البحث عن المصادر الخارجية الموجودة في أماكن أخرى في آسيا وفي المكسيك وكندا وأمريكا الجنوبية ووسط وشرق أوروبا. ليس البحث عن المصادر الخارجية بالظاهرة الجديدة، إنما البرامج الخاصة للبحث في خارج البلاد التي نشهدها هذه الأيام تتيح الانخفاض في التكاليف كما تتيح البدائل عالية الجودة في إنتاج السلع وفي التوظيف على درجة لم نشهد مثيلاً لها في السابق.

وهنالك توجه مشابه آخر بدأ يظهر الآن في قطاع الخدمات الذي كانت تحيط به ذات يوم هالة من القدسية. فالخدمات التي وصفت بأنها "غير قابلة للمقايضة" كان ينظر إليها منذ زمن بعيد على أنها ينبغي أن تقدم شخصياً وفي موقعها. لكن هذا الواقع قد تبدل الآن. والبحث عن مصادر خارجية للخدمات من وراء حدود البلاد قد بات يجري الآن وعلى طول سلسلة القيمة - ابتداءً من عمليات المبادلات ذات القيمة المضافة المتدنية وحتى الأنشطة ذات المحتوى الفكري العالي، مثل برمجة البرمجيات والهندسة والتصميم والمحاسبة وفي مجال الخبرة في قطاع التأمين وتقديم المشورة القانونية والطبية وفي تنوع واسع من الخدمات الاستشارية في مجال الأعمال. وفي هذا الميدان تمثل الهند الكتلة الحرجة في المصادر الخارجية من وراء الحدود. تشير التقديرات التي تضمنتها إحدى الدراسات أن صادرات الهند من الخدمات ذات التمكين من تكنولوجيا المعلومات سوف تزداد بنحو عشرة أضعاف خلال السنوات الأربع القادمة، من 1ر5 مليار دولار في العام 2001 - 2002 إلى 17 مليار دولار مع حلول العام 2008، وهذا ما يجعل الهند واحدة من الدول الصناعية الكبرى الأسرع نمواً (انظر كتاب The IT Industry in India: Strategic Review 2002، الذي

نشرته الرابطة الوطنية الهندية لشركات البرمجيات والخدمات بالتعاون مع McKinsey & Co) وليست الهند وحدها في هذا الميدان، بل إن البحث عن مصادر خارجية في قطاع الخدمات عمل سائد في بلدان كثيرة مثل الصين وإيرلندا واستراليا.

2- **الربط الالكتروني** - إن دورة الأعمال الحالية هي أول دورة تحدث منذ دخول عصر الانترنت. قل ما شئت حول الانترنت، لكنني أعتقد جازماً أن هذه الشبكة العنكبوتية قد أحدثت تغييراً جذرياً في المعادلة العالمية، ولا سيما في جانب العرض منها. خذ قطاع التصنيع مثلاً، تجد أن الانترنت أعطت معاني جديدة للمراقبة الواقعية للمبيعات ولعمليات الجرد والإنتاج والتسليم التي تعد المحرك اللوجستي لإدارة سلسلة العرض المالي. كما أنها تتيح شفافية جديدة في الاكتشاف السعري لمدخلات العوامل للمواد والتوريدات. وخذ أيضاً قطاع الخدمات، تجد أن الانترنت تمكن من التوسع الكبير في البحث عن خيارات لمصادر خارجية. ومن خلالها يمكن إرسال رأس المال الفكري في البحوث والتحليل والاستشارات إلى أي مكان تشاء وذلك بمجرد النقر على فأرة الكمبيوتر. وعلى سبيل المثال، إن حدثت مشكلة في النظام بمدينة نيويورك يمكن إصلاحها سريعاً من خلال رقعة من البرمجيات تكتب في بنغالور. إن هذا الربط والترابط يشكل خط أنابيب لتدفقات المعلومات العالمية التي تكون بمثابة محرك لسلسلة العرض في قطاع الخدمات. والانترنت تتيح أيضاً اندماج العمال ذوي المعرفة والعلم الجيدين والأجر الضئيل من وراء الحدود في شركات الخدمات العالمية التي كانت الميدان الخاضع حصرياً لعمال ذوي معرفة وعلم واسعين من بلدان العالم المتقدم.

3- **الحتميات الجديدة للتحكم بالتكلفة** - إن هذا التوجه، بالنتيجة، هو العنصر المحفز الذي يبعث الحياة في مراجعة سوق العمل العالمي. ففي زمن يكثر فيه

العرض عن المألوف، تفقد الشركات القوة الفاعلة في التسعير كما لم تعهد ذلك من قبل. من أجل ذلك يتعين على الشركات أن تسعى بجد لا يلين في البحث عن فاعليات جديدة. وليس من المستغرب أن تتكون بؤرة التركيز الرئيسة لهذه الجهود في العمالة، التي تمثل الجزء الأكبر من تكاليف الإنتاج في العالم المتقدم. ففي الولايات المتحدة، على سبيل المثال، لا يزال تعويض العامل بشكل ما يزيد عن 75 بالمائة من دخل الشركات المحلية. وتلك هي النقطة الهامة: إن معدلات الأجور في الصين والهند تتراوح بين 10–25 بالمائة من المعدلات السائدة لعمال من نوعية مماثلة في الولايات المتحدة، وباقي دول العالم المتقدم. وبالتالي فإن المصادر الخارجية من وراء الحدود التي تستخرج المنتج من عمال ذوي أجور متدنية نسبياً في العالم النامي قد أمسى الوسيلة الملحة للبقاء أمام الشركات في اقتصاديات العالم المتقدم. ومن هنا نجد أن نضج برامج البحث عن مصادر خارجية، مضافاً إليها الانترنت، تعطي معنى جديداً لهذه الوسائل. وقد لخصت ذلك كله شركة جنرال الكتريك GE في شعارها القائل "70–70–70". فقد أطلقت هذه الشركة التي تعد أكثر الشركات العالمية نجاحاً هدفها المتمثل باستقدام 70 بالمائة من إجمالي عدد العاملين فيها من الخارج ودفع 70 بالمائة من ذلك العدد نحو المصادر الخارجية ووضع 70 بالمائة من هؤلاء العمال في الهند. وهي تستخدم حالياً نحو 16000 عامل في الهند، حيث يشكل هذا الرقم نحو 5 بالمائة من إجمالي عدد العاملين فيها البالغ 313000 عامل – لقد بدأت شركة جنرال الكتريك الآن تستثمر مراجعة سوق العمل العالمي لتحقق فاعلياتها في مناخ هذه الأيام المتسم بشدة التنافسية. ويتضح من هذا أن المراجعة لا تزال في مرحلة طفولتها.

بيد أن هذه القوى الكبرى لا يمكن تغييرها، وبخاصة البرامج الناضجة للبحث عن مصادر خارجية والانترنت. أما حتميات خفض التكلفة فقد تتلاشى

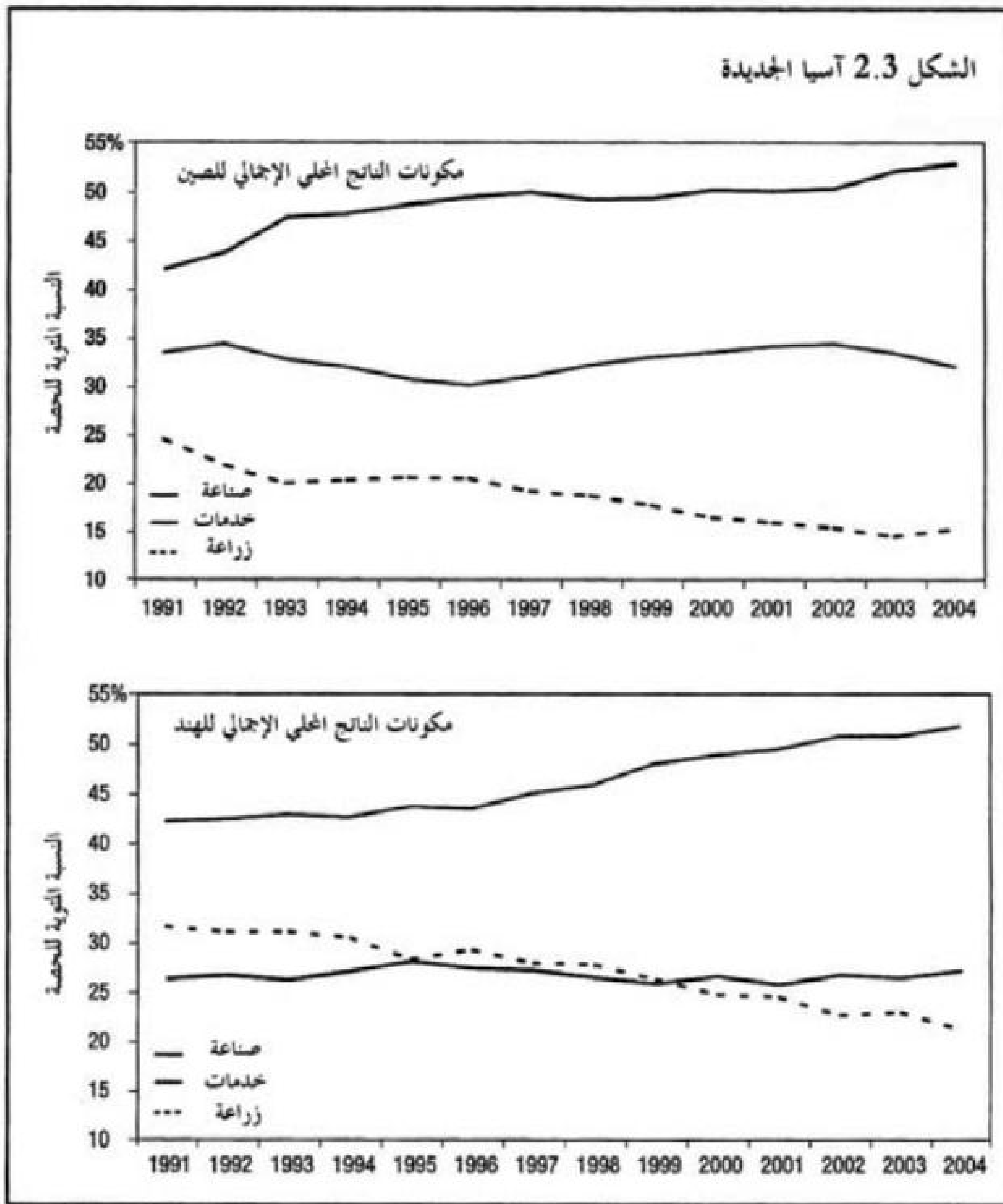
حين يعود التوازن العالمي بين العرض والطلب، ولكن من غير المرجح أن يحصل هذا التوازن في المستقبل المنظور. وفي غضون ذلك تواصل مراجعة سوق العمل العالمي تأثيرها العميق في خلق الوظائف داخل الولايات المتحدة. فقد بقيت جداول الرواتب والأجور الخاصة للعمال غير الزراعيين وحتى منتصف عام 2005 دون المسار البياني للتوظيف في الانتعاش الاقتصادي النموذجي بما يقدر بنحو 10 ملايين.

وعلى أية حال توجد دلائل واضحة في نحو نصف بلدان العالم تقريباً تشير إلى إجراء تعديلات تكميلية في ذلك الخزان الآسيوي الضخم لفائض العمالة. ففي الصين، تستخدم الشركات الفرعية ذات التمويل الأجنبي حالياً نحو 3ر5 مليون عامل، حيث يشكل هذا الرقم ارتفاعاً قدره ثلاثة أضعاف ونصف الضعف عما كان عليه عدد هؤلاء العمال خلال العقد المنصرم من السنين. وعلاوة على ذلك يوجد نحو 3ر25 مليون عامل صيني يعملون في شركات فرعية بتمويل خارجي في هونغ كونغ وتايوان وماكاو. وهنالك توجهات مماثلة في المصادر الخارجية لقطاع الخدمات. ففي الهند يوجد نحو 000 650 مستخدم في مهن اختصاصية بخدمات تكنولوجيا المعلومات، وهذا الرقم مرشح للارتفاع ثلاثة أضعاف خلال السنوات الخمس القادمة طبقاً لدراسة McKinsey المذكورة آنفاً. وإلى جانب ذلك كله، يوجد ما يدعونا للاعتقاد بأن التوظيف المتزايد لدى الشركات الفرعية الهندية للشركات متعددة الجنسيات والمزودة للخدمات سوف يقابله انخفاض في أعداد الموظفين في أماكن أخرى من برامج عملها العالمية.

نموذجان مختلفان:

بينما تميل كفة الاقتصاد العالمي نحو آسيا، تكافح الدول في باقي أنحاء العالم للحاق بها. فالصين والهند تحتلان المرتبة الأولى في تحريك الدينامية الجديدة للنمو العالمي، إنما لكل واحدة منهما منهجيتها الخاصة المختلفة عن

الأخرى. ففي الصين يحتل التصنيع المرتبة الأولى. وكان هذا التحول كبيراً بصفة خاصة في السنوات الأخيرة. فقد ارتفعت حصة القطاع الصناعي في الناتج المحلي الإجمالي للصين من 41ر6 بالمائة عام 1990 إلى 52ر9 عام 2004، او بعبارة أخرى يمكن القول إن هذا التصنيع هو السبب في تلك الزيادة التراكمية البالغة 55 بالمائة للناتج المحلي الإجمالي للصين لهذه الفترة الممتدة لأربعة عشر عاماً. أما نموذج التطور في الهند فهو مصنوع من نسيج مختلف. فقد كانت حصة الصناعة من الناتج المحلي الإجمالي للهند تعاني شيئاً من الركود في السنوات الأخيرة - إذ توقفت عند حاجز 27 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للفترة الممتدة من 1990 وحتى 2004. ونتيجة لذلك، لم يحصد النشاط الصناعي أكثر من 27 بالمائة كزيادة تراكمية من الناتج المحلي الإجمالي عبر تلك الأعوام الأربعة عشر، وهذا ما يعادل نصف ما حققه القطاع الصناعي الصيني تقريباً (انظر الشكل 2.3).



المصدر: المكتب القومي للإحصاء في الصين، CSO RBI وبحوث مورغان ستانلي

أمـا في قطاع الخدمـات، فـالصـورة منعكسـة في المرآة. ارتفـعت حـصـة الخدمات من الناتج المحلي الإجمالي للهند من 1ر41 بالمائة عام 1990 إلى 7ر51 بالمائة عـام 2004، أي أن الخـدمـات ولدت زيادة تراكـمـيـة فـي النمـو قـدرها 54 بالمائة من النـاتج المحلي الإجـمـالي للهند عـبـر هذه السنوات الأربع عـشـرة. وبالمقابل، ارتفعت حصة الخدمات من الناتج المحلي الإجمالي للصين من 3ر31 بالمائة عـام 1990 إلى 9ر31 بالمائة عـام 2004. ليس السـبب في ذلك أن شـريحة الخدمـات في الصين هي شـريحة صـغيـرة في اقـتصـاد هذا البلد، وأصـغـر من شريحة الخدمات في الهند، إنما دينامية النمو في قطاع الخدمات بالصين كانت ضعـيفة أيضـاً. ففي خـلال الأعوام الأربعة عـشر الأخيـرة لم يسجل النـمو في اقتصاد الخدمات في الصين أكثر من 32 بالمائة زيادة تراكمية في مجمل الناتج المحلي الإجمالي أي أكثر قليلاً من نصف معدل نمو هذا القطاع في الهند.

إن منهجية الصين مثال كلاسيكي لتنمية يكون قائدها قطاع التصنيع، ومع ذلك فقد ارتقى الصينيون بهذا النموذج إلى مستوى جديد. ويبـدو أن ثمة أربعة عـوامل رئيسـيـة تميز الأسلوب الصيني في التصنيع عن غيـره من البلدان - وهـي معدل إدخار محلي يصل إلى 45 بالمائة، تقدم مذهل على جبهة البنيـة التحتيـة، ارتفـاع في الاستثمـار الأجنبي المباشـر وخـزان كبيـر من عمالة مجدة في عملها وأجرها منخفض. وبرغم كون هذا التقدم لافتاً وملحوظاً لما يزيد عن عشـرين عـامـاً، إلا أن السنوات القليلة الماضيـة قـد شـهدت بلوغ الصين سن الرشـد حـقـاً لتكون مـصنع العـالم. إضـافـة لذلك لا توجد دلائل على حـدوث تبـاطؤ في هذا النمو في المستقبل المنظور. فالاستثمارات الأجنبيـة المباشـرة البـالغة 60 مليـار دولار ازدادت كثيـراً في تدفقـاتها نحو الصين عـام 2004 - مـا جعل الصين أكبـر متلق لهـذه التدفقات في العـالم. وبالمقـابل، نجـد الهند في وضع لا تحـسـد عليه لجميع الأسـباب: معدل الإدخار الوطني فيها يبلغ 28 بالمائة، أي أكثر من نصف

هذا المعدل في الصين قليلاً، والبنية التحتية فيها في حالة مزرية، ومقدرتها على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة - التي لم تتجاوز 4 مليار دولار عام 2003 - تبدو هزيلة جداً بالمقارنة مع الصين. ويمكن القول إن هذه الأخيرة تسبق الهند بما لا يقل عن 10-15 سنة في ميدان التفوق الصناعي.

لكن هذا الوضع الذي لا تحسد الهند عليه لم يمنعها من تبني منهجية مختلفة جداً في مواجهة تحديات التنمية الاقتصادية. فاختارت درب الخدمات، وبذلك تجاوزت معوقات الادخار والبنية التحتية وتقييدات الاستثمار الأجنبي المباشر التي وقفت حائلاً بوجه استراتيجيتها التصنيعية. وعلاوة على ذلك، فإن اعتماد الهند على الخدمات يستثمر بكل طاقاته - لديها قوة عمل عالية الثقافة وكفاءة عالية في تكنولوجيا المعلومات وإتقان ممتاز للغة الإنكليزية. فكانت النتيجة نهضة حقيقية في الخدمات المعتمدة على تكنولوجيا المعلومات - مثل البرمجيات والبحث عن مصادر خارجية في عمليات الأعمال والوسائط المتعددة وإدارة الشبكات وتكامل المنظومات - وهذا ما جعل الهند تملأ الفراغ الذي خلّفه ذلك النقص المزمن على الجبهة الصناعية. ففي سجلات التنمية الاقتصادية تعد استراتيجية الهند المعتمدة على الخدمات فريدة في نوعها. وهذا ما حصل فعلاً في السنوات الأخيرة، حيث سجل قطاع الخدمات من الناتج المحلي الإجمالي نمواً بمعدل 5ر7 بالمائة سنوياً خلال السنوات الخمس الماضية، وهي زيادة ملحوظة عن وسطي معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي للفترة نفسها والبالغ 9ر5 بالمائة.

أما الصين فهي من جانبها شديدة التقاعس في مجال الخدمات. ويستطيع المرء أن يشاهد هذا التقاعس بأم عينه للوهلة الأولى. باستثناء قطاع الاتصالات والنقل الجوي، توجد نقاط ضعف شديد في معظم الخدمات الخاصة الأخرى بالصين - وبخاصة في أعمال التجزئة والتوزيع والخدمات الشخصية وفي

مجموعة واسعة من الخدمات المهنية التخصصية مثل المحاسبة والخدمات الطبية والقانونية والاستشارات. حتى الخدمات المالية لا تزال في مرحلة طفولتها. لكن هذا الضعف في الخدمات قد يتيح فرصة هائلة خلال السنوات الخمس إلى العشر القادمة. من جهة أخرى يشكل قطاع الخدمات في العالم المتقدم ما لا يقل عن 65 بالمائة من إجمالي النشاط الاقتصادي - أي ما يعادل ضعف النسبة الحالية في الصين. علاوة على ذلك، بما أن الإصلاح الجاري في الشركات التي تملكها الدولة يهدف إلى إلغاء ما بين 7-9 ملايين وظيفة في العام فإن توسع قطاع الخدمات ذي الكثافة العمالية قد يلبي حاجة مهمة في قطاع التوظيف في الصين. ولهذه الأسباب وحدها ليس أمام قطاع الخدمات في الصين سوى التحسن.

إن نماذج التنمية المستندة إلى الخدمات، مثل تلك التي نشاهدها في الهند، تضع العولمة تحت ضوء شديد الاختلاف. وأهم من ذلك، أنها توسع مساحة أرض الملعب التنافسي، وبذلك تحدث ضغطاً قوياً في سبيل توسيع فرص العمل والأجور الحقيقية في العالم المتقدم. وهنا يصبح الجدل الدائر حالياً شائكاً. أنصار الحمائية يصرخون "خطأ مخالف للقواعد" - يقدمون الحجة بأن الحواجز التجارية هي الرد الملائم. وفي رأيي الخاص لا يوجد في هذه التطورات شيء مجحف في جوهره. فالعولمة تشبه إلى حد كبير هدفاً متحركاً، وقواعد العولمة دينامية حركية وليست ستاتيكية ساكنة، وهي تتغير مع تغير العالم. وقد لا يكون التحدي الماثل أمامنا الصين أو الهند - ولعله سيكون الصين والهند معاً.

الجدال الكبير حول النشاط عبر الشاطيء:

إن القواعد المتغيرة للعولمة تنقل الجدال إلى المنطقة الأكثر إثارة للمنازعات، ألا وهي النزاع حول الأنشطة عبر الشاطئ. بيد أن معظم ما لدينا من شواهد حول آثار ونتائج هذه الأنشطة هي دلائل ظرفية. ولنأخذ لذلك مثالاً، الزيادة

التي تقدر بـ 4ر11 بالمائة في التنامي الحقيقي لمستوردات البضائع في الولايات المتحدة خلال الأرباع الستة الأولى لهذا الانتعاش كانت أكبر كثيراً مما يمكن توقعه عادة في سياق ارتفاع ضعيف في الطلب المحلي لم يتجاوز 2ر4 بالمائة للفترة نفسها. وفي حالة الولايات المتحدة، تعد النزعة المتصاعدة نحو الاستيراد وما يرافقها من بحث عن مصادر خارجية للوظائف عبر الشاطيء المكافيء الوظيفي "للإنتاجية المستوردة" حيث أن مراجعة سوق العمل العالمي تضع محتوى العمالة الأجنبية مكان مدخلات العمالة المحلية. وهذا الأمر قد يكون التفسير الأفضل للفصل الأخير والأحدث لقصة الإنتاجية في أمريكا التي باتت شبه أسطورة.

ومراجعة الدليل الواقعي الملموس لآثار الأنشطة عبر الشاطيء لن تستغرق طويلاً، ذلك أن النقاط الحقيقية للبيانات الخاصة بحجم التجريب لهذا النشاط نادرة جداً ومتباعدة فيما بينها. لذلك، ليس مستغرباً أن نجد الاستشاريين – ومعظمهم يعملون في استشارات تكنولوجيا المعلومات – يميلون للإقلال من أهمية خسارة وظائف ذات أجور عالية في العالم المتقدم لصالح أجور متدنية في العالم النامي. فالتقديرات الأوسع انتشاراً لأثر النشاط عبر الشاطئ مصدرها دراسة حول التوجهات والنزعات في الولايات المتحدة أجراها مركز بحوث فورستر Forrester Research انظر الدراسة الصادرة عن فورستر في نيسان/أبريل 2003 بقلم كريستين فيروسي روس Christine Ferrusi Ross بعنوان " Can Outsourcers Really Transform IT? تشير التقديرات التي حسبتها هذه الدراسة أن نحو 000 400 وظيفة في معالجة الأعمال قد جاءت من "عبر الشاطيء" – وهو رقم تتوقع الدراسة أن يرتفع إلى 3ر3 مليون مع حلول العام 2015. قد تبدو هذه التقديرات كبيرة جداً، لكنها قد تفيد في حالة خسارة سنوية تقدر بنحو 000 300 وظيفة خلال العقد القادم من السنين – وليس هذا

بالأمر الذي يشكل ضغطاً على الاقتصاد الأمريكي الذي يستخدم حالياً 130 مليون عامل.

وحسبما أرى فإن هذه التقديرات سطحية إلى حد ما، سيما وأن دراسة فورستر لا تتضمن تفاصيل حول المنهجية المتبعة أو التجارب التي أفرزت هذه الأرقام التقديرية. ولكن من الأهمية بمكان أن نتذكر أن تقديرات فورستر هذه تتعلق فقط بالوظائف الخاصة بمعالجة الأعمال - وهي شريحة صغيرة نسبياً من وظائف عمال الياقة البيضاء التي يمكن أن تتأثر في نهاية المطاف بالنشاط عبر الشاطيء في مجال تكنولوجيا المعلومات. والمؤسف حقاً أن مقاربة مماثلة قد تبناها استشاريون آخرون في ميدان تكنولوجيا المعلومات، حتى أولئك الذين يظنون أن الآثار في الاقتصاديات الكبرى هي صفقة رابحة (انظر، الملاحظة البحثية الصادرة عن غارنر Garner في تموز/يوليو 2003 بقلم د. موريللو D. Morello بعنوان "U.S. Offshore Outsourcing: Structural Changes, Big Impact".

لكن أفضل عمل قرأته حول ظاهرة ما يسمى البحث عن مصادر عبر الشاطيء كان بقلم كاثرين مان Catherine Mann من معهد الاقتصاد الدولي بواشنطن العاصمة (انظر الإيجاز الذي قدمته في كانون الأول/ديسمبر 2003 حول السياسات IIEبعنوان "Globalization of IT Services and White Collar Jobs: The Next Wave of Productivity Growth). فقد اعتمدت الباحثة مان منهجية حكيمة تتخذ أساساً لها التحليل والتجربة لتقييم أثر هذه الظاهرة. ومع ذلك فهي تعترف أنه "لا توجد بيانات متوفرة على الصعيد العام بخصوص فرص العمل التي خسرها الاقتصاد لصالح عمال من اقتصادات أجنبية." ثم تخلص إلى استنتاج يمجد فضائل استقدام عمال من خارج الحدود فتصفه بأنه تطور آخر بتمكين من تكنولوجيا المعلومات من شأنه أن يخفض التكاليف

التشغيلية للشركات الأمريكية. وبالتالي تؤكد أن لمثل هذه الوسائل في تعزيز الفاعلية إمكانية تزويد الشركات الأمريكية بالأموال اللازمة لتوسيع عمليات التوظيف في المستقبل. ولكن وبرغم صعوبة استبعاد هذا الاحتمال إلا أنه توجد نتائج عديدة أخرى تمكن ملاحظتها. إلا أن الشيء الأساسي في هذه البحوث، كما أراه شخصياً، يتمثل في كوننا نحلّق دون رؤية واضحة في تقييم الحجم الحالي والمتوقع لهذا التحول الهام جداً في سوق العمل الأمريكي. كما تنبئني فطرتي أن هذا التوجه - مثل غيره من التطورات الحاصلة بتمكين من تكنولوجيا المعلومات خلال العقد المنصرم من السنين - مرشح لأن يستمر ويتسارع أكبر مما يعتقده الاستشاريون.

التسييس:

سواءً أعجبك ذلك أم لم يعجبك، هكذا هي العولمة وهكذا يفترض أن تعمل - وهذا ينقلنا إلى الجانب الأكثر صعوبة في المشكلة، ألا وهو احتمال وجود اعتراضات سياسية واجتماعية شديدة على فكرة العولمة ذاتها. أما فكرة أن عقود الوظائف يجب أن تعاد صياغتها بسبب تحرير التجارة ولأن العالم قد بات عالماً مندمجاً بلا حدود فهي فكرة لا تتوافق مع رغبات أولئك العمال المحرومين من الامتيازات والذين هم في الخط الأول لإجراء هذا التعديل المطلوب. ربما تنجح العولمة على المدى البعيد لكنها على المدى القصير قد يكون لها آثار تخريبية عميقة. وهذا ما يعكس انعدام التناسق والتناظر الكامن فيها - فالبلدان النامية قد تبدو في باديء الأمر دولاً منتجة قبل ظهورها كبلدان مستهلكة. وهذا ما يتسبب بحدوث فترة انقطاع غير واضحة المعالم، حيث يحصل تباطؤ في خلق أسواق جديدة في العالم النامي قبل حدوث اختراق لأسواق قديمة موجودة في العالم المتقدم.

وهذا الأمر هو الذي ينقلنا إلى المرحلة الأشد خطراً من جميع المراحل، تلك هي تسييس الجدال الكبير حول الأنشطة عبر الشاطيء والعمالة من خارج البلاد. كان عام 2004 عاماً انتخابياً، وكان الجسم السياسي الأمريكي مجبراً على اتخاذ مواقف منحازة إزاء هذه القضية المشحونة بالعواطف الجياشة. وكانت التحليلات والتجارب المبنية على الملاحظة والاختبار لا تجد صدى لها في هذا الإطار الشخصي. فكانت التجارة الحرة والآن البحث عن عمالة من خارج الحدود تحتل أحد طرفي الطيف، واحتلت الحمائية الطرف الآخر. أما في أمريكا - التي شهدت انتعاشاً دون فرص عمل وتعاني عجزاً تجارياً متفاقماً - فقد كان النواس ينوس باتجاه ينذر بسوء العواقب. وكانت ضربات الصين العنيفة تتصاعد في واشنطن في صيف عام 2005. أما في آسيا، فقد كان هذا الواقع موضع قلق كبير ومحير.

من جهة أخرى لم يكن العمال المحرومون من الامتيازات مطمئنين للوعود النظرية التي تحملها العولمة لهم. تقول هذه النظرية بالطبع إن ارتفاع المداخيل في بلدان العالم النامي الناشيء عن استقدام عمال من خارج البلاد سوف يفرز أسواقاً جديدة وبالتالي طبقة جديدة من المستهلكين. وحيث أن العرض ينجب هذه المصادر الجديدة للطلب العالمي، كما تقول النظرية، فإنه يفترض في العمال الذين أخرجوا من وظائفهم في العالم المتقدم أن يكونوا في موقع جديد للكشف عن مصادر جديدة لخلق الوظائف. هذه نظرية جيدة وفي رأيي لن تكون موضع جدال على المدى البعيد، لكن هذا المدى البعيد قد يكون بعيداً جداً في المستقبل وربما أبعد مما يمكن أن يقر به معظم أصحاب النظريات هؤلاء. وبوسعنا القول باديء ذي بدء إن المستهلكين في البلدان النامية حيث الأجور متدنية مثل الصين والهند لا يتمتعون بضمانة في أعمالهم ولا يستفيدون من منافع شبكات السلامة المؤسسية. فالصين، على سبيل المثال، تواصل عملها بإلغاء ما بين 7-9 ملايين

وظيفة عمل في العام بذريعة الإصلاحات في الشركات التي تملكها الدولة، ولا يوجد فيها نظام وطني للضمان الاجتماعي والمعاش التقاعدي، فلا عجب والحالة هذه أن يظل المستهلك ميالاً نحو الادخار. وهذا الواقع يؤكد على واقع آخر من وقائع انعدام التناسق والتناظر في العولمة، ذلك أن الخليط المتغير للنمو العالمي للوظائف قد يكون مبدئياً مدفوعاً من جانب العرض في المعادلة في بلدان العالم النامي ذات الأجور المتدنية. وعلى النقيض من ذلك، يمكن لتأثيرات جانب الطلب التي قد تحفز التوظيف في العالم المتقدم حيث الأجور عالية أن تتباطأ لفترة زمنية لا بأس بها.

وفي نهاية المطاف قد تجد مراجعة سوق العمل العالمي نفسها في مواجهة مع أكبر التحديات على الساحة السياسية، وبخاصة بعد أن أصبحت مسألة الهبوط الذي بلغ أرقاماً قياسية في التوظيف والأجور الحقيقية في العام الانتخابي فاحتلت قمة سلم أولويات الأجندا السياسية في أمريكا. وتلك هي المسألة على وجه الخصوص إذا واصلت مشاعر القلق والخوف إزاء الوظائف تحركها صعوداً في التراتبية المهنية لعمال الياقة البيضاء حتى تصل إلى ذاك القطاع في قوة العمل الأمريكية من ذوي المهارات العالية والدخل المرتفع ومتوسطي الأعمار. فقد كانت تراود هؤلاء العمال افتراضات وتوقعات بوظائف مدى الحياة، ولم يشعروا يوماً بآلام ومحنة المصاعب الاقتصادية. أما الآن فهم يخشون أن تذهب وظائفهم منهم إلى الأبد.

ومن المتوقع أن يتخذ السياسيون وصناع السياسات الآخرون في العالم أجمع قرارات صعبة. وفي هذا المجال تثير البيانات الصادرة مؤخراً عن مجموعة السبعة الكبارالكثير من القلق. فقد توحدت أوروبا واليابان في توجيه إصبع الاتهام إلى الصين ككبش فداء لإعادة التوازن العالمي. ويبدو أنهما يعتقدان أن الصين يجب أن تتحمل الجزء الأكبر من الآثار التي خلفها ضعف الدولار، وهي

وجهة نظر لا تلقى قبولاً في بايجينغ هذه الأيام. ولهذا نجد لمراجعة سوق العمل العالمي نتائج هامة أيضاً على صعيد التوترات الجيوسياسية.

الحركة الارتجاعية المضادة للعولمة:

تجسد مراجعة سوق العمل العالمي واعتماده على تكنولوجيا المعلومات رمزاً للتناقضات الكامنة في العولمة: فهي وسيلة لخلق فرص عمل في البلدان الفقيرة، وهي في الوقت نفسه أرض خصبة لتوليد حركات ارتجاعية سياسية في البلدان الغنية. لكن لا بد لهذه التوترات أن تجد متنفساً لها، وقد يكون ذلك في الاقتصاد أو السياسة أو في كليهما معاً. ويبدو أن قرع الطبول المتواصل لانتعاش في أمريكا دون وظائف يرجح كفة الميزان لصالح القرار السياسي. ولهذا السبب وحده يلازمني خوف بأن تتخذ هذه الحركة الارتجاعية ضد العولمة شكل احتكاكات تجارية متصاعدة وتزايد في أخطار الحمائية.

وفي الوقت نفسه من المحتمل أن تكون آثار العولمة المحرك الأكبر لتشغيل ماكينة التوظيف في أمريكا مستقبلاً. ولعل فهم هذا الاستنتاج على نحو أفضل قد يكون ممكناً في إطار مجموعة القوى التي تحرك دورة رأس المال في سوق العمل داخل الولايات المتحدة – ونقصد بذلك التفاعل بين التدفق الثابت في كل من التوظيف والتسريح. وبالطبع فإن حاصل الجمع بين هذين التدفقين أكبر كثيراً من صافي التغيرات التي تستحوذ على الانتباه الأكبر حين يرفع مكتب إحصاءات العمل تقاريره حول وضعية جداول رواتب العمال غير الزراعيين. فمثلاً جاء في جداول وكتب الإحصاء الخاصة بدينامية التوظيف في الشركات أن محصلة الزيادة الإجمالية في ارتفاع التوظيف وفقدانها بلغت 15ر4 مليون عامل في الربع الثالث من عام 2004 (وهذا الرقم هو أحدث ما ورد في البيانات) – أي يبدو صافي التغيير أمام هذا الرقم صغيراً جداً لا يزيد عن 000 191 عامل حسب توقعات مكتب الإحصاء لهذا الربع من السنة. ولكن يقول

آلان غرينسبان Alan Greenspan إن تسريح العمال لم يكن القوة المهيمنة التي صنعت الانتعاش دون وظائف في أمريكا، بل كان توقف التوظيف هو المحرك لهذا الانتعاش. ويضيف إلى ذلك قوله:

"إن العمليات الإجمالية للانفصال عن العمل، والتي تشير إحصاءاتها أن اثنتين من كل خمس عمليات انفصال كانت غير طوعية، هي ما يمكن للمرء أن يتوقعه نتيجة لما شهدناه في الدورة الاقتصادية الماضية بالنظر للسرعة الحالية لنمو الإنتاج. ومن هنا نجد أن التوظيفات الجديدة أو استدعاء العمال المسرحين أقل كثيراً مما تدل عليه الوقائع التاريخية" (انظر الشهادة التي أدلى رئيس مصرف الاحتياطي الفدرالي أمام لجنة الخدمات المالية في مجلس النواب الأمريكي بتاريخ 2004/2/11، وقد نشرت في تقرير يحمل العنوان Federal Reserve Board's Semiannual Policy Report to the Congress).

بيد أن الأمر الأكثر أهمية في صنع توجهات الاقتصاديات الكبرى هو التغير الحاصل على الهامش. وهنا نجد أن مراجحة سوق العمل العالمي تحدث تأثيراً تفاضلياً على إجمالي التدفقات في سوق العمل الأمريكي. وهذا الأمر لا علاقة له بشأن إلغاء الوظائف المحلية في الولايات المتحدة على نطاق كبير جداً وتحولها إلى البلدان النامية عبر الشاطيء. بل إن الأمر الأكثر احتمالاً أن هذه الآثار تظهر بجلاء في الجانب التوظيفي من المعادلة. فالشركات الأمريكية تعمد الآن إلى جعل "كلفة الفرصة" في قرار التوظيف المحلي تتشكل بصورة متزايدة عن طريق بديل لهؤلاء العمال يتمثل بعمال جيدي الثقافة والعلم ويتمتعون بمهارات عالية ويرضون بالأجر القليل وهم جاهزون لقبول العمل فوراً في العديد من البلدان النامية. وفي الوقت عينه يمكن لهذه المراجحة أيضاً أن تلعب دوراً فائق الأهمية في عملية تحديد الأجور التي تطال العمال الأمريكيين من مختلف الاختصاصات وذلك من خلال تخفيض زيادة التكلفة في "التوظيف التالي" في

العديد من الاختصاصات المهنية. وهذا يعني بعبارة أخرى إن عولمة مدخل العمالة لا ينبغي أن يكون كبيراً بالمعنى المطلق لكي يصنع فرقاً في صنع التغيير على الهامش. ومن هنا تشير الغلبة المتزايدة للنشاط عبر الشاطيء أن هذه الكتلة الحرجة قد تحققت في الولايات المتحدة. ونتيجة لهذا الواقع ليس أمام الشركات الأمريكية من خيار سوى أن تصبح عالمية في هيكليتها وفي توقعاتها على السواء.

وأنا، مثل سواي من الاقتصاديين، أعشق تنافسية السوق الحرة وتحرير التجارة الذي يحركها - لكن هذا العشق لا يعني بالضرورة أن أقدم تفسيراً إيجابياً للاضطراب المؤلم الذي قد ينجم عن المنافسة التجارية. وهذا هو الخطأ الذي لا يغتفر والذي ارتكبه غريغوري مانكيو Gregory Mankiw، كبير الاقتصاديين السابق في إدارة الرئيس بوش عام 2004، حين أبدى رفضه للتقييم القائل إن الخسارة في وظائف عمال الياقة البيضاء ناجمة عن استقدام عمالة من خارج البلاد. والنتائج التي عددها مانكيو لا تختلف عن غالبية النظريات الاقتصادية وكلها تتعلق بعبارة على المدى البعيد التي يشق على الجميع تفسيرها وتحديدها. وعبر ذاك الإطار الزمني يظل الاستنتاج الأساسي لنظرية التجارة الحرة غير قابل للنقاش، وهو إن من شأن التنافس الدولي ان يخفض التكاليف والأسعار وبالتالي ترتفع القوة الشرائية ويتحسن مستوى معيشة المستهلك في سائر أنحاء العالم. لكن المشكلة الحقيقية في هذه الحالة - كما في معظم النظريات - تتمثل في عبارة "على المدى البعيد". أجل، فعلى المدى البعيد، عبر هذا الإطار الزمني الطويل، سوف تتغير الأشياء في نهاية المطاف وتتوافق مع ما تنص عليه النظرية. إنما العبارة الرئيسة في هذا القول هي "في نهاية المطاف" - العقبة الكأداء أمام افتراض أن النظريات الأكاديمية تنطبق جيداً في الآفاق الزمنية الأقرب للأسواق المالية والسياسة. وخير توصيف لهذه العبارة جاء على

لسان اللورد جون مينارد كينز John Maynard Keynes في كتابه الصادر عام 1923 بعنوان Tract on Monetary Reform حيث قال محذراً: "على المدى البعيد سوف نكون جميعاً في عداد الأموات."

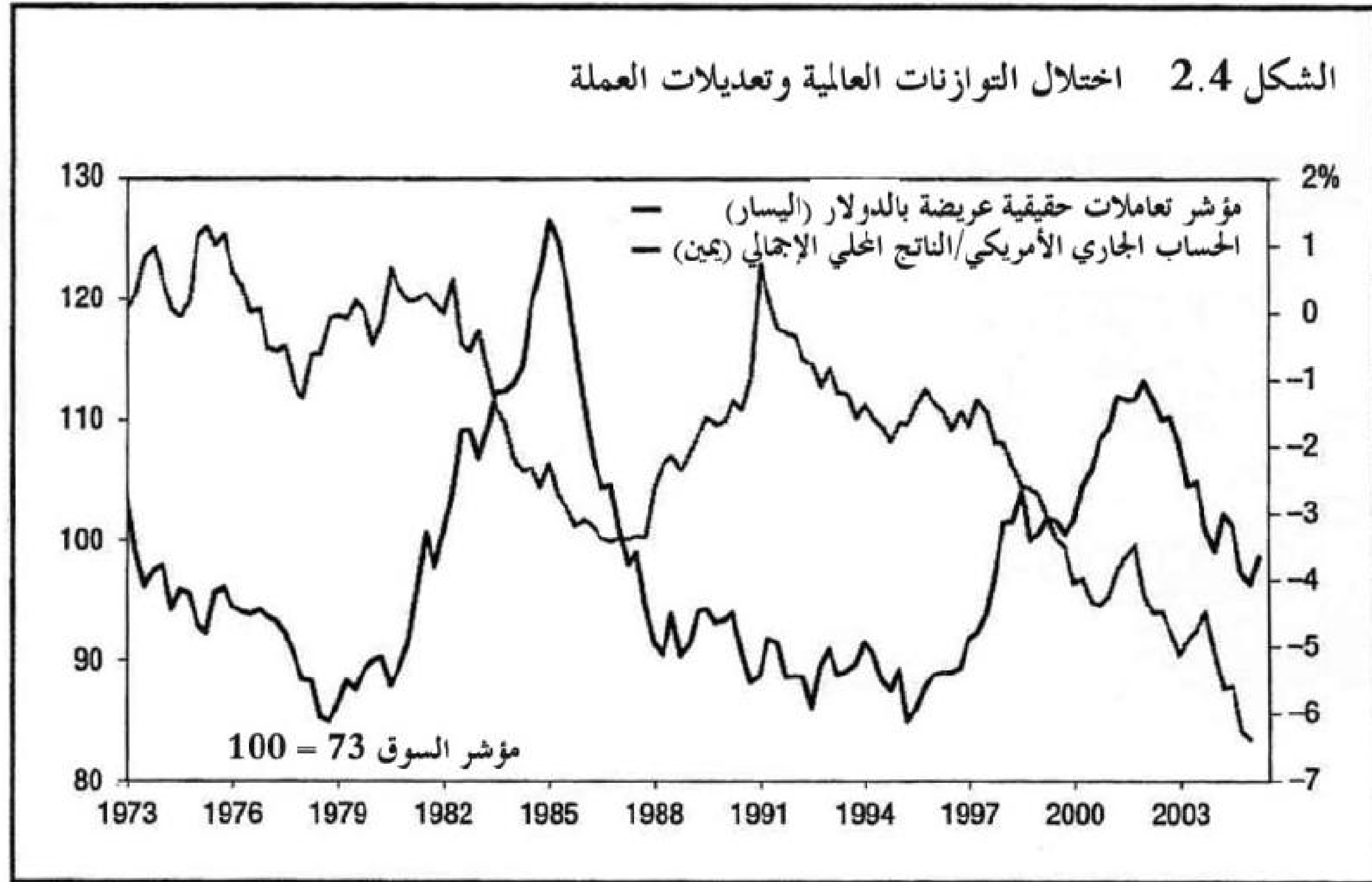
يرى بعض أصحاب النظريات من أمثال مانكيو أن استقدام العمالة من خارج الحدود ليس سوى حجرة عثرة على الطريق. والهدف من قولهم هذا إن الاقتصاد الأمريكي المعروف بمرونته وقيادته للإبداع قادر على الكشف عن مصادر جديدة لخلق فرص للعمل يمكن لها أن تملأ الفراغ الذي تخلفه هذه المراجحة في سوق العمل العالمي التي تتجاوز حدود البلدان. ومع ذلك قد يكون هذا الافتراض بطولياً للمستقبل المنظور. ولكن في الوقت الذي تصبح فيه الأشياء غير القابلة للمقايضة قابلة للمقايضة يواجه عمال الياقة البيضاء في أمريكا، الذين كانوا يتمتعون بالحصانة، منافسة تتزايد حدتها من جانب عمال أجانب يتمتعون بالعلم والمعرفة الجيدين. وحيث أن مجموعات العمال المهرة أخذت تتقارب وتلتقي في سائر أنحاء العالم فإن هذا الافتراض القائل بإعادة الإنتاج السريع للتوظيف كما تقول نظرية التجارة الحرة يبدو افتراضاً غير واقعي. وفي هذا الإطار لا بد من القول إن هذه الافتراضات لا تنسخ نظرية التجارة الحرة، كما يقول بعضهم من أمثال السناتور تشارلز شومر Charles Schumer، عضو مجلس الشيوخ عن ولاية نيويورك (انظر مقالة "Second Thoughts on Free Trade بقلم السناتور تشارلز شومر وبول كريغ روبرتس Paul Craig Roberts المنشورة في صحيفة نيويورك تايمز بتاريخ 2004/1/6). بل على النقيض من ذلك، لقد أصبحت مجالات تطبيق هذه النظرية أكبر كثيراً مما يتصور الكثيرون.

ليس ثمة شك أن الساسة الأمريكيين يشعرون بهذا التيار الخفي من مشاعر القلق والخوف في سوق العمالة الأمريكي. فالمواقف المؤيدة للعمال في الكونغرس

تصل أحياناً إلى حدود التطرف ومن كلا الحزبين. وكما قال لي واحد من المخضرمين في الكونغرس في خريف عام 2003 حين كنت أدلي بشهادتي بخصوص العلاقات الأمريكية الصينية: "لقد غادر المحطة قطار الحمائية". أو كما قال الرئيس بوش في أثناء حملته الإنتخابية بولاية بنسلفانيا في خريف عام 2004: "يوجد في بلادنا أفراد يبحثون عن العمل لأن معظم الوظائف انتقلت إلى ما وراء البحار وعلينا أن نتصرف." وكذلك خصمه السناتور جون كيري John Kerry الذي تحدث بلغة مماثلة وعبر عن آراء لا تختلف عن تلك الآراء. لكن الخطر الحقيقي، بالطبع، يكمن في كون هؤلاء السياسيين لا يفعلون الشيء الصحيح. فقد قدمت مشاريع قوانين إلى كلا مجلسي الكونغرس، الشيوخ والنواب، تقضي برفع التعرفة الجمركية بنسب عالية جداً على البضائع الصينية التي تطرح في أسواق الولايات المتحدة. وهناك من يقولون إن الهند أيضاً لن تفلت منهم، حيث ستفرض عقوبات ضريبية على الشركات الأمريكية متعددة الجنسيات التي تحول فرص العمل إلى ما وراء البحار. كما أصدرت ولايات عدة تشريعات تفرض حظراً على عقود استقدام عمالة من خارج البلاد. وكذلك الأمر عملت سلطات الهجرة الأمريكية على تخفيض السقف الخاص بمنح تأشيرات دخول تعرف باسم H-1B التي تسمح بدخول عمال أجانب اختصاصيين في تكنولوجيا المعلومات.

لكن الجدال حول استقدام العمال الأجانب لن يوشك على الانتهاء. لا النظريات ولا الوقائع سوف تهدىء من ذلك الإحساس بالقلق والخوف الذي تنامى إبان هذا الانتعاش دون فرص عمل غير المسبوق في أمريكا. فقد تعالى كثيراً صوت قرع طبول الحمائية، وعلى وجه التحديد حين شعرت أمريكا بمر المعاناة جراء عجز قياسي في حسابها الجاري وتوالي ضعف الدولار وازدياد اعتمادها الاستثنائي على التمويل من الصين (انظر الشكل 2.4). إنه بناء من

الكرتون لم يكن في يوم من الأيام أكثر هشاشة وعرضة للأخطار كما هو في هذه الأيام. ومع ذلك بمقدور الأسواق المالية التي عرف عنها الرضا عن ذاتها أن تكون أقل مبالاة. لكن الخطر أنها ستكون كذلك - وعاجلاً قبل آجل.



المصدر: مجلس الاحتياطي الفدرالي ومكتب التحليل الاقتصادي

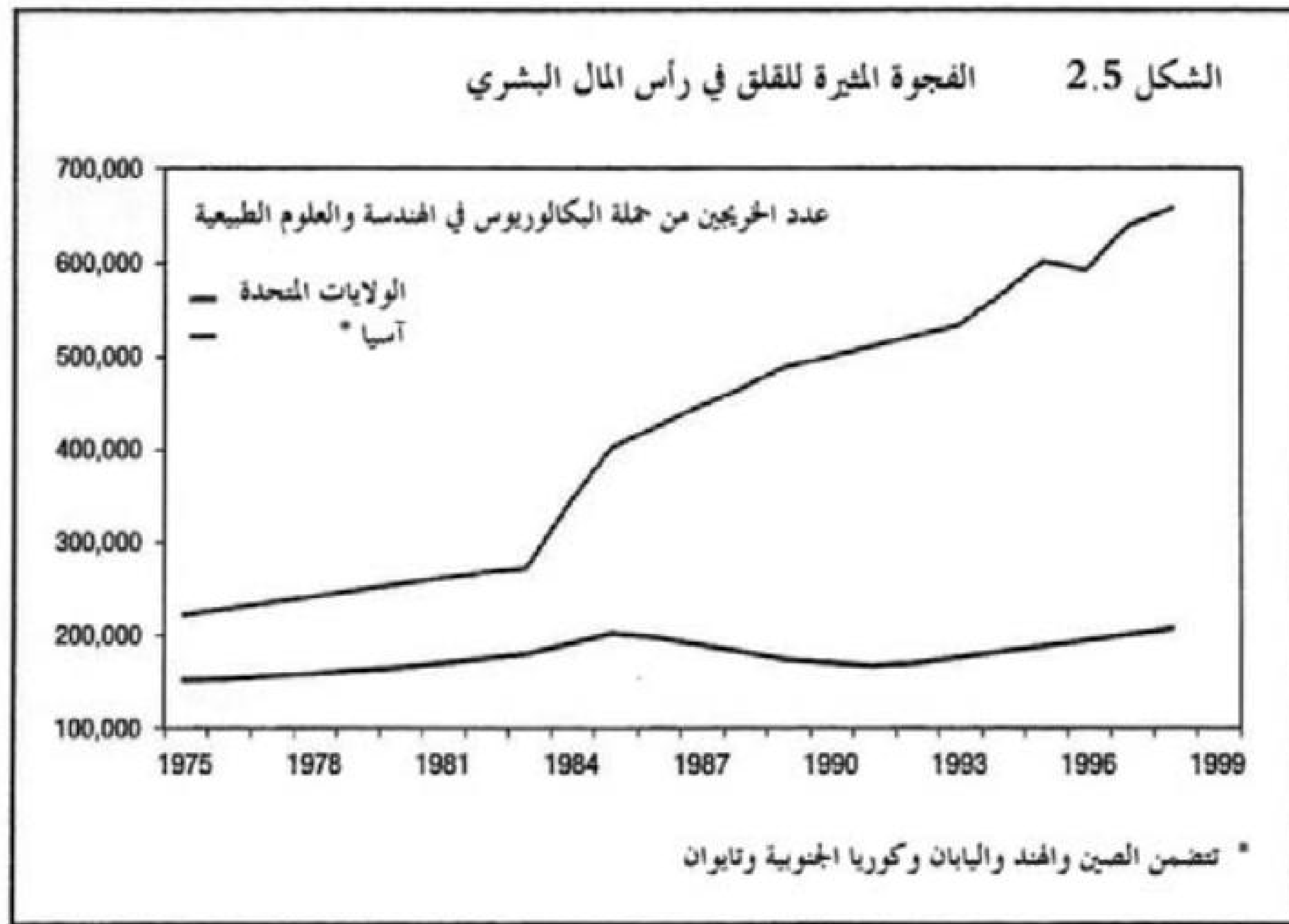
وماذا نحن فاعلون؟

دورات التوظيف تجيء وتروح. لكننا نستطيع أن نرى بكل وضوح ومن خلال التجارب التي مرت بها أوروبا واليابان أن ثمة قوة بنيوية جديدة قد ظهرت على المسرح من شأنها أن تترك أثراً عميقاً ودائماً في مجال خلق فرص العمل. ومع ذلك تبقى العولمة القوة الاقتصادية الأشد تأثيراً في عصرنا الراهن والمسألة مسألة وقت قبل أن تترك عولمة الأعمال ذات التمكين التكنولوجي للمعلومات أثرها الكبير على سوق العمل الأمريكي - لكن هذا الوقت هو الآن. فنحن نشاهد بأم أعيننا ما يجري حالياً من تغيير في طبيعة ونوعية خلق فرص العمل في أمريكا - وهذا ما يطرح السؤال الأكثر أهمية، ماذا نحن فاعلون إزاء هذا التغيير؟

والمؤسف حقاً أن العولمة والتنمية الاقتصادية التي تشجعها هما طريق ذو اتجاهين. فإن واصلت الصين تفوقها في مجال التصنيع وسحبت الهند استراتيجيتها النادرة في التنمية المعتمدة على الخدمات، فسوف يواجه العالم الصناعي الغني تحديات جديدة بالغة الأهمية. ولكن تقول نظرية تحرير التجارة والعولمة إنه لا يوجد ما يدعو للقلق. وعلى أية حال، وعلى المدى البعيد، لا بد أن يظهر الدخل الذي يوّلده العمال بصفتهم منتجين على شكل قوة شرائية للمستهلكين في الجانب الآخر من دفتر الحسابات. وحيث أن المستهلك الغرّ، قليل الخبرة في عالم البلدان النامية سوف يشتد نشاطه، كما تقول النظرية، فإن فرصاً جديدة وأسواقاً جديدة سوف تتاح للموردين في العالم المتقدم. وهذا كله إشارة إيجابية لصالح الاقتصاد العالمي. ولذلك ينبغي ألا ننظر إلى العولمة على أنها ناتج "محصلته الصفر".

ولكن هذا الوضع يثير مشكلة خطيرة أخرى في نظر العمال الأثرياء في العالم المتقدم، تلك هي مشكلة تضاؤل فجوة التحصيل العلمي بين العالم المتقدم والعالم النامي. ومن شأن هذه المشكلة أن تؤخر أو تعوق خلق فرص عمل يستند إلى العلم والمعرفة التي تعول عليها الاقتصادات الغربية لسد الفراغ الناجم عن مراجعة عمالة السوق العالمية العابرة للحدود - وهذا احتمال ينبغي أن يؤخذ على محمل الجد. تشير البيانات الصادرة عن المؤسسة الوطنية للعلوم في الولايات المتحدة U.S. National Science Foundation أن عدد الخريجين الجامعيين الحاصلين على درجة البكالوريوس في العلوم والهندسة لا يتجاوز 200ر000 في العام، وهو معدل لم يتغير كثيراً عن المعدلات المسجلة في أواسط الثمانينيات من القرن العشرين، وبالمقابل سجلت المعدلات السنوية للخريجين من كليات العلوم والهندسة في آسيا (الصين والهند واليابان وكوريا الجنوبية وتايوان مجتمعة) ما يقرب من 650ر000 في العام الواحد. أي بارتفاع قدره أكثر من 50

بالمائة عن معدلات أواسط عقد الثمانينيات، وثلاثة أضعاف معدل إنتاج الشهادات العلمية المماثلة في الولايات المتحدة (انظر الشكل 2.5). لقد كانت الولايات المتحدة ولحقبة طويلة من الزمن تشعر بالاطمئنان إزاء فرق الجودة التي يمتاز بها نظامها التعليمي. لكن هذا الإحساس بالأمن قد يتبدل ويصبح إحساساً غير حقيقي في عصر الانترنت وما يحمله من انتشار عميم وكلي للمعرفة والابتكارات والتغير التكنولوجي. وغني عن القول إن التقاء الجميع على جبهة رأس المال البشري سيطرح أسئلة كثيرة وخطيرة حول التفوق التنافسي الأمريكي في المستقبل، وحول قدرة هذا البلد على الكشف عن مصادر جديدة لخلق فرص العمل.



المصدر: المؤسسة الوطنية للعلوم في الولايات المتحدة وبحوث دورغان ستانلي

وحيث أن مستويات العلم والمهارات ترتفع في سائر أنحاء العالم، وبما أن العالم نفسه قد بات أكثر تقارباً عبر الربط والارتباط لتكنولوجيا المعلومات يتعين على العالم المتقدم الثري أن يرتقي ويصبح أهلاً لما يقدمه هذا العصر. وهذا يعني أن نفعل ما اعتدنا أن نتقن فعله، أي نبقى منفتحين ومرنين، وأن ندفع بقوة

عجلة العلم والثقافة والتقدم التكنولوجي وأنشطة رجال الأعمال المعتادين على المجازفة. لا أحد يدعي أن هذا العمل سيكون سهلاً، خالياً من الصعاب، إلا أنه وبكل تأكيد أفضل الخيارات جميعاً. ولعل مراجعة سوق العمل العالمي تبقى مثالاً واضحاً وفائق الأهمية يذكرنا كم هو عسير رفع الأشياء الثقيلة.



الفصل الثالث

مستقبل أمريكا المتفائل

بقلم دافيد مالباس

يعد دافيد مالباس من المتفائلين. هو رئيس المجموعة الاقتصادية في شركة بير ستيرنز Bear Stearns، اقتصادي لامع، اكتسب خبرة عالية من عمله في إدارة الرئيس رونالد ريغان والرئيس بوش الأب، وإلى جانب ذلك يمتاز بإتقان أصيل للغة. فكانت النتيجة الحتمية، ولا سيما في زمن يتزايد فيه القلق ومشاعر الخوف، إيماناً لا يتزعزع بقدرة الاقتصاد العالمي على النهوض من كبوته ليستجمع قواه وينطلق نحو الازدهار. قد نجد في عصرنا الحالي من يقولون "الحياة جميلة". يكتفون بالقول ولا يفعلون شيئاً. لكن مالباس يستثمر تفاؤله في تحليل للأسواق ثم يدعم هذا التحليل ببيانات اقتصادية حقيقية يقدمها للقراء من خلال الشروح والرسوم البيانية. كل فقرة من المقالة يليها مخطط بياني توضيحي. وفي مقالته هذه يدفع الخوف جانباً ويبشر بمستقبل مشرق يطل على عالم الاقتصاد بأسره. وهنا سوف تهبط الطائرة بسلام.

من العسير على المرء أن يرى بوضوح من خلال الظلمة التي أعقبت أحداث الحادي عشر من أيلول/سبتمبر وحرب العراق التي تلتها والانقسامات التي برزت على السطح في الانتخابات الرئاسية وذلك الاضطراب المتواصل في المشهد الاقتصادي، فضلاً عن التغيرات والتقلبات في الأسواق المالية.

لكنني، وبرغم ذلك، أرى ما يدعوني للتفاؤل. الاقتصاد الأمريكي ليس ضعيفاً برغم ما قاله جميع النقاد عام 2002. والانتعاش الذي شهده تحول إلى نمو والنمو ازداد وترسخ. قبل حلول العام 2004 تجاوز النمو السنوي ذروته التي حققها في أواخر عقد التسعينيات، وهذا إنجاز جيد إذا نظرنا إلى تنبؤات العام 2003 التي كانت تنذر بكارثة.

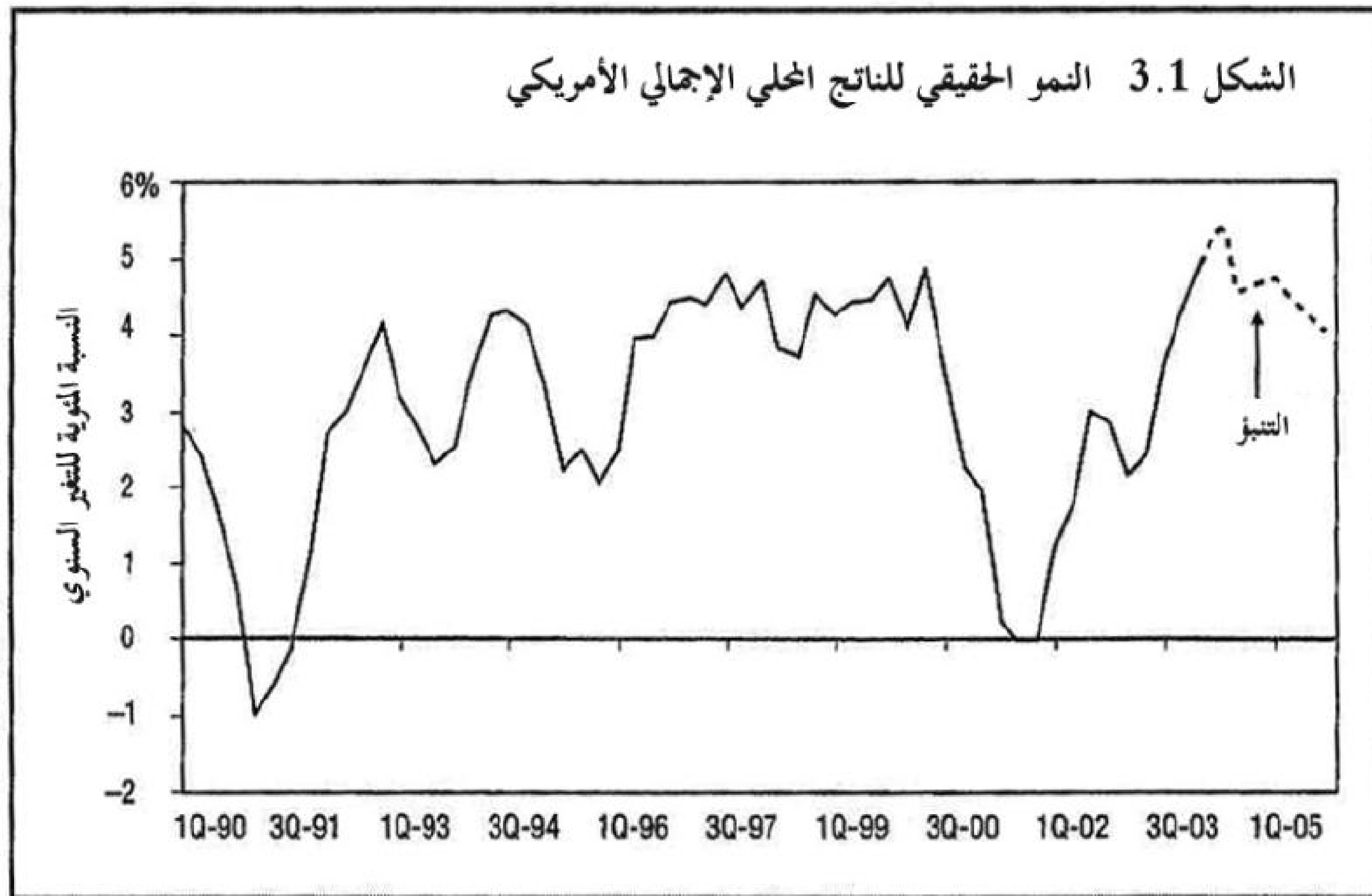
وفي اعتقادي إن النصف الثاني من العقد الحالي سوف يشهد ما يلي برغم كون ذلك سوف يستغرق بضع سنوات:

- نهاية مرضية لدورة التضخم/ مقاومة الانكماش/ الانكماش المؤذية التي استمرت لثلاثين عاماً من 1971 – 2001. إن العودة إلى استقرار الأسعار أمر جيد جداً للنمو الاقتصادي، حتى لو مرت الأسعار بفترة وجيزة ساد فيها اعتدال في التضخم. وإنني أتوقع عملية تستغرق سنوات عدة لإعادة بناء البضائع الموجودة وزيادات كبرى أكثر مما هو معهود في الطلب على السلع، مع ما يماثل ذلك من تداعيات على الأرباح. ولا بد من حصول تغير نحو الأعلى في المنحنيات البيانية للعائد باتجاه مستوياته الطبيعية في كل من الولايات المتحدة واليابان وأوروبا.

- نمواً مطرداً في الولايات المتحدة تحركه الشركات الصغرى والاستثمارات الجديدة والتنامي في الموجودات السلعية. وكذلك بريق ضوء في ميزانية الولايات المتحدة وفي المشكلات الديمغرافية حيث يتواصل النمو السكاني ويكون الانخفاض في نسبة الولادات تدريجياً، وحيث يوّلد النمو الاقتصادي مزيداً من المقبوضات الضريبية.

- تحركاً في النمو على الصعيد العالمي أكثر سرعة مما كان في عقد التسعينيات من القرن المنصرم تعززه تجارة تتمتع بمزيد من الحرية والعولمة واقتصاديات أكثر مرونة.

- معجزة آسيوية أخرى، وسيكون وراء هذه المعجزة الصين واليابان والهند، وليس "النمور الآسيوية". ففي المعجزة الآسيوية الأولى التي امتدت طوال عقدي الثمانينيات والتسعينيات تحقق ارتفاع هائل في مستويات الدخل الفردي. وإني أرى أن ثمة معجزة أخرى قد بدأت تتفاعل حالياً، منطلقها تثبيت الصين لسعر الدولار في مطلع التسعينيات حين شرعت في خطة لتحقيق نمو بمعدل 8 بالمائة، وخروج اليابان من الانكماش في عام 2003 وتراكم الإصلاحات البنيوية في الهند طوال العقد المنصرم من السنين، وهذه واحدة من النتائج الإيجابية لانهيار النموذج الشيوعي عام 1989.



المصدر: بلومبرغ، شركة بير ستيرنز وشركاهم

الدلالات المستقبلية للعملة المتغير الرئيسي:

توقف النمو الذي شهده الاقتصاد في عقد التسعينيات، كما أرى، لأن الدولار أصبح قوياً جداً مما سبب انكماشاً في الولايات المتحدة وفي الدول المرتبطة بالدولار. وهذا ما كان له أثره أيضاً في الأزمة الآسيوية وفي تفاقم الانكماش في اليابان. بيد أن ارتفاع أسعار الفائدة والمعدلات الضريبية في

الولايات المتحدة وكذلك الاستثمارات ذات الصلة بالدولار القوي في أواخر عقد التسعينيات يضاف لها أسعار السلع المتدنية جداً كان لها شأن في وضع حد للنمو. وعلاوة على ذلك كانت أسعار النفط والبنزين والغاز الطبيعي في ذروة ما وصلت إليه بتاريخها. ولتوضيح التغير في قيمة الدولار، نعرف أن سعر الأونصة من الذهب كانت تساوي 7ر2 برميل من النفط في أيلول/سبتمبر 2000 مقابل 11 برميلاً "فقط" في نهاية عام 2004.

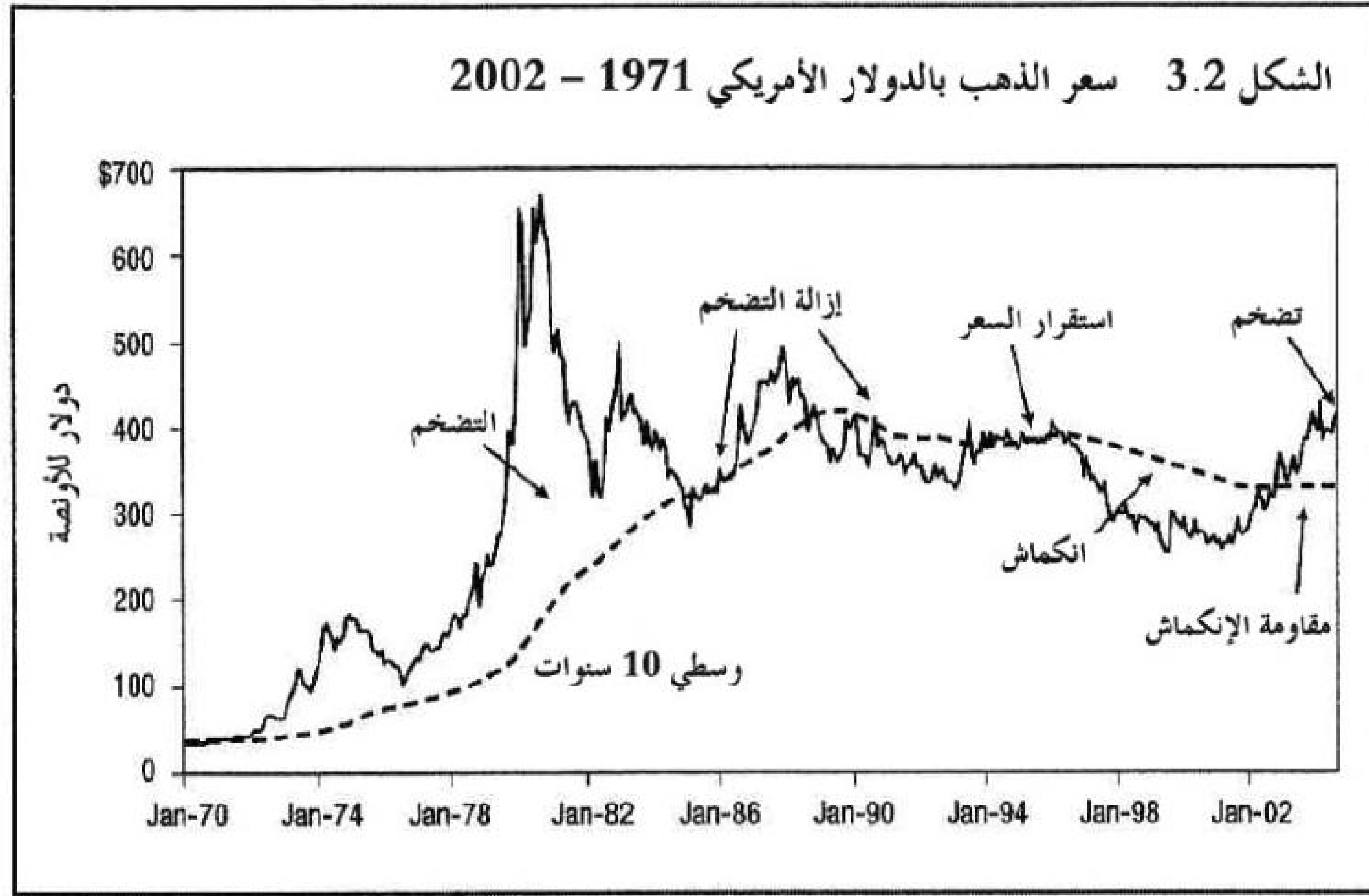
بعد أن حلّت مشكلات أواخر التسعينيات صار خيار العجز عن دفع المستحقات نمواً ما بين المعتدل إلى القوي. لكنني أختلف في الرأي مع من يقولون إن النمو كان ضعيفاً.

فالمتغيرات الأساسية التي تؤثر في قوة التوسع هي الإرهاب، والتضخم الحاصل في الولايات المتحدة و "الروح الحيوانية" (أي تلك الدرجة التي تصل إليها الشركات في استخدام ميزانيتها العمومية ذات النقدية الوفيرة)، وعلى وجه الخصوص قيمة العملات بالنسبة لمعدلاتها على المدى البعيد.

كانت قيمة الدولار تتراوح ضمن مجال واسع يشير إلى تضخم معتدل وتوسع عالمي طويل المدى، وذلك بعد تعرضه لنوبة من ضغوط الإنكماش في الفترة الواقعة بين عامي 1997 و 2001. لكن النمو العالمي كان من المقدر له أن يتحرك بسرعة أكبر لو أن الدولار كان أكثر استقراراً.

أما الدينامية الرئيسة التي تحرك أسواق العملات في العالم فهي قوة الولايات المتحدة الاقتصادية والتوازن بين أسعار الفائدة المنخفضة و المستويات العليا للسيولة ذات الصلة بالإنكماش، وليس العجز التجاري الأمريكي، أو الاقتصاد الصيني أو أي مصرف مركزي أجنبي. وإني أتوقع أن تعمد الولايات المتحدة إلى رفع أسعار الفائدة بصورة أكثر سرعة من التوقعات الراهنة في

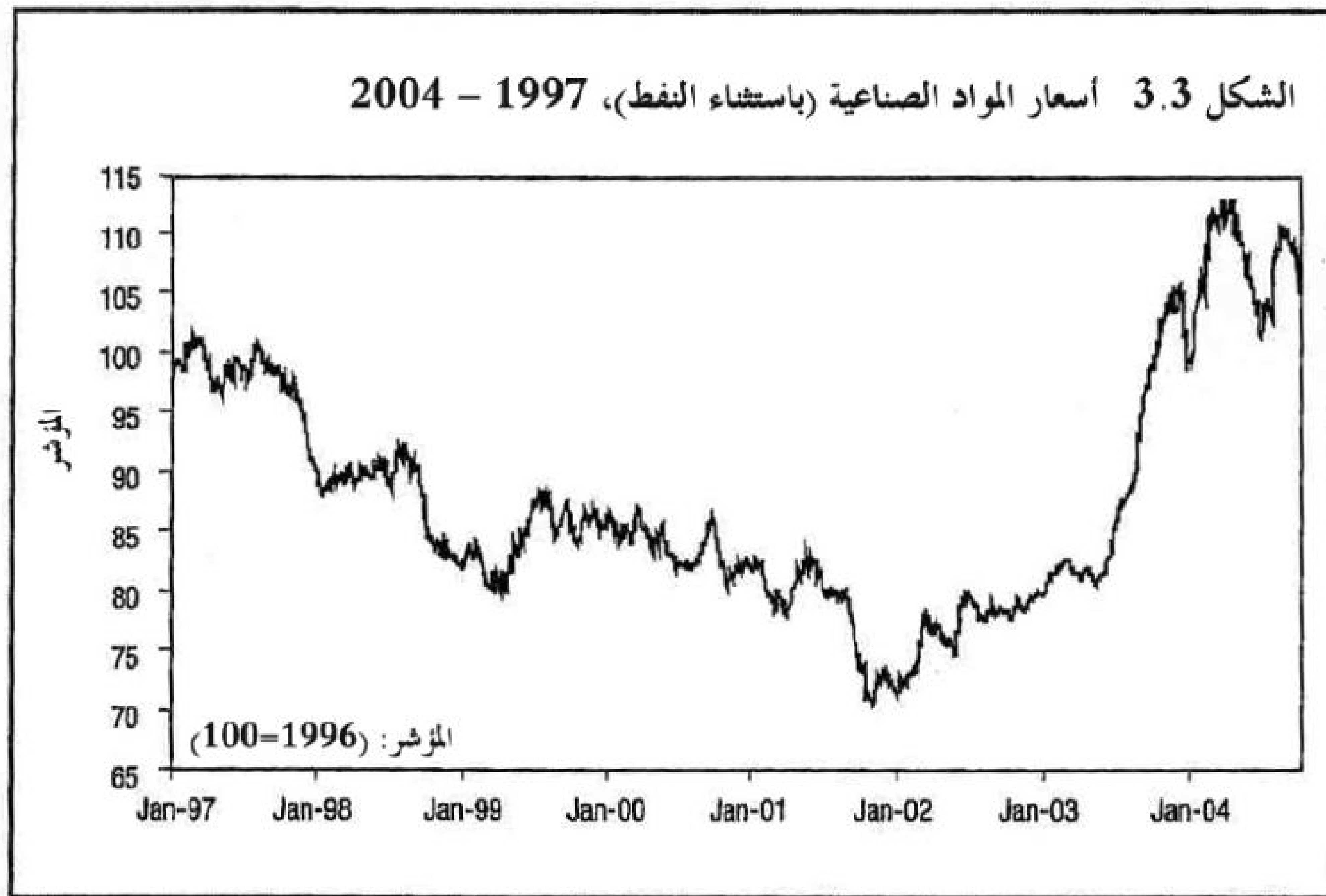
السوق. وإن حدث هذا الأمر، فإن من شأنه أن يعوض فرط السيولة ويحد من ازدياد الارتفاع في مكاسب السلع ويحافظ على قيمة الدولار.



المصدر: بلومبرغ، وشركة بير ستيرنز وشركاهم

وقد تبين أن وسطي أسعار السلع قد استعاد قوته، مؤكداً الرأي القائل إن النمو العالمي سريع وأن المصرف الاحتياطي الفدرالي لن يستجيب لسرعة النمو هذه. فقد أغلق مؤشر السلع CRB بتاريخ 2004/10/1 عند أعلى نقطة وصل إليها منذ عام 1981. وسجل الذهب سعر 455 دولار للأونصة – وهو أعلى سعر له منذ عام 1987 – حين حصل انهيار في أسواق الأوراق المالية/الدولار. (انظر الشكل 3.2)

أما مؤشر أسعار المواد الصناعية لدينا باستثناء النفط فقد كانت تتأرجح حول أعلى معدلاتها بتاريخ 2004/3/23. (هذا المؤشر لأسعار السلع لم يرتفع في السبعينيات بقدر ما ارتفعت المؤشرات الأخرى، وهذا ما يشير إلى أنها أسعار صناعية وليست مضاربات في المعادن الثمينة والنفط.)



المصدر: هافر، بيرستيرنز وشركاهم

من جهة أخرى انخفضت توقعات أسعار الفائدة في الولايات المتحدة لشهر كانون الأول/ديسمبر 2005 بمقدار 115 نقطة أساس ما بين حزيران/يونيو وتشرين الأول/أكتوبر. ومع أن مصرف الاحتياطي الفدرالي كان يرفع السعر بين يوم وآخر، وكانت التوقعات تميل نحو الانخفاض بالنسبة لارتفاع مستقبلي في سعر الفائدة، وهذا ما يفسر ضعف الدولار وارتفاع أسعار الذهب والسلع (انظر الشكل 3.4).

يتوقع البعض أن تتبنى الولايات المتحدة سياسة الدولار الضعيف، ويتخذون لذلك نموذج استجابة الدولار الضعيف للعجز التجاري في عام 1985. لكنني أخالفهم الرأي في السياسة وفي المضمون، وذلك للأسباب التالية:

- التوجه نحو سياسة دولار ضعيف سيعرض للخطر الاستجابة للسوق وفق أسلوب عام 1987، والأرجح أن واشنطن مرت بتجربة قاسية جراء هكذا سياسة.

● بما أن الدولار قد ضعف بمقدار 20 بالمائة دون وسطي قيمته في عشر سنين، فإن مزيداً من الضعف دون ذلك سوف يعني التضخم عينه.

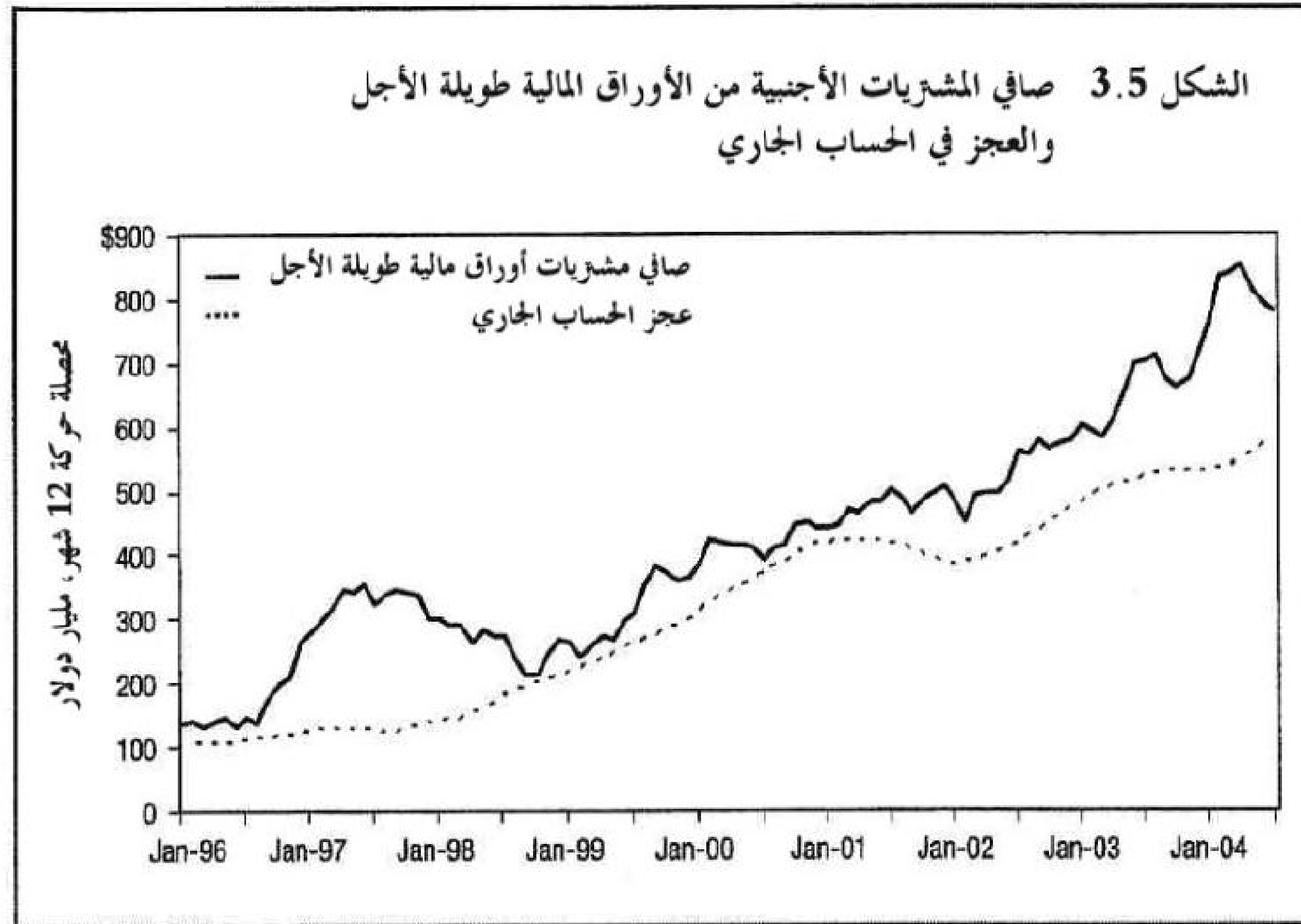


الشكل 3.4 العائد الضمني لعقود مستقبلية لثلاثة أشهر باليورو والدولار في شهر ديسمبر 2005

المصدر: بلومبرغ، وشركة بير ستيرنز وشركاهم

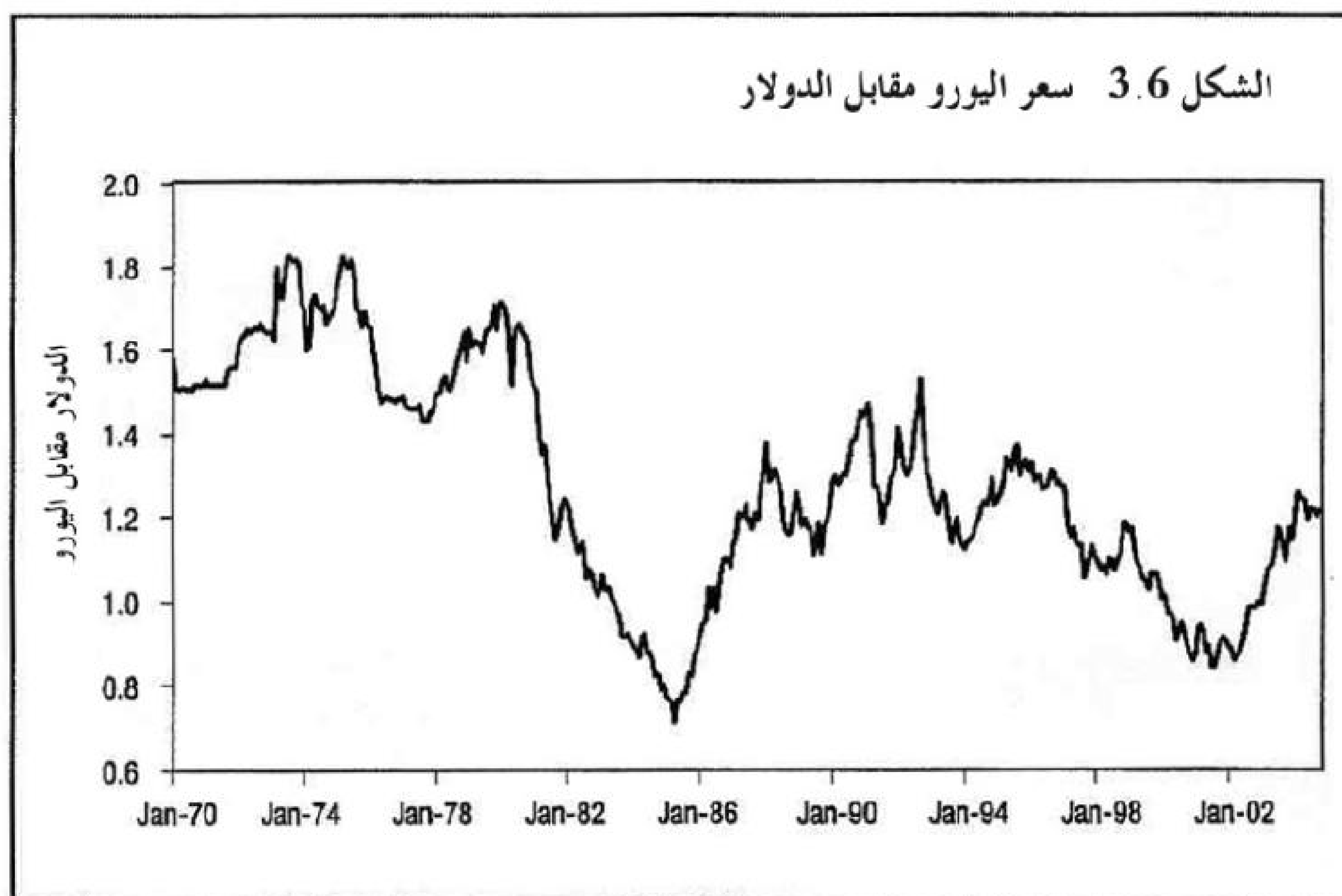
● لا نجد في تاريخ تقلبات أسعار العملة شاهداً يدل على أن الدولار الضعيف من شأنه أن يصحح اختلالات التوازن التي كثر الحديث عنها. بل إن التوجه نحو ضعف الدولار سوف يضعف بالتالي المدخرات الأمريكية، وهذا ما لا يريده هدفاً لهم المنادون بسياسة الدولار الضعيف.

صافي المشتريات الأجنبية من الأوراق المالية طويلة الأجل واصلت ارتفاعها بما يتجاوز عجز الحساب الجاري، وهذا ما يشكل تناقضاً مع المخاوف الرئيسة إزاء توقعات انخفاض في أسواق الأوراق المالية بخصوص الدولار والعجز التجاري.



المصدر: تحليلات هافر، وشركة بير ستيرنز وشركاهم

من المتوقع أن تكون العلاقة بين اليورو والدولار أقل تأرجحاً نحو الأمام مما كانت عليه في الأعوام الأولى لاعتماد عملة اليورو. أجل، إن منطقة اليورو تشهد فائضاً تجارياً بينما تشهد الولايات المتحدة عجزاً في التجارة. لكن الديناميـة الأقوى للعملة هي معدل النمو في الولايات المتحدة والتوقعات بارتفاعات سريعة نسبياً في المعدلات الأمريكية.



المصدر: تحليلات هافر، وشركة بير ستيرنز وشركاهم

وفي الوقت الذي تحرك فيه الدولار بقوة أكبر كثيراً من وسطي تحركه لعشر سنين في أواخر التسعينيات، مما سبب الانكماش، بقيت قيمة اليورو مستقرة نسبياً، وكذلك كانت مستقرة معدلات تضخمه وسعر فائدته.



المصدر: هافر وتحليلاتها وبلومبرغ وشركة بير ستيرنز وشركاهم

يقيّم الين حالياً من منظور أن الاقتصاد الياباني لا يكسب مزيداً من القوة وان أسعار الفائدة سوف تبقى عند معدل الصفر بالمائة لأجل طويل. لكنني لا أتفق بالرأي مع أصحاب وجهة النظر هذه. فالين سوف يستفيد من خروج اليابان من الانكماش ومن النمو السريع المتواصل في الصين ومن قوة الاقتصاد الأمريكي. فهذه العوامل من شأنها أن تمنح القوة للين مقابل الذهب والدولار.



المصدر: هافر وتحليلاتها وبلومبرغ وشركة بير ستيرنز.



المصدر: هافر وتحليلاتها وبلومبرغ وشركة بير ستيرنز

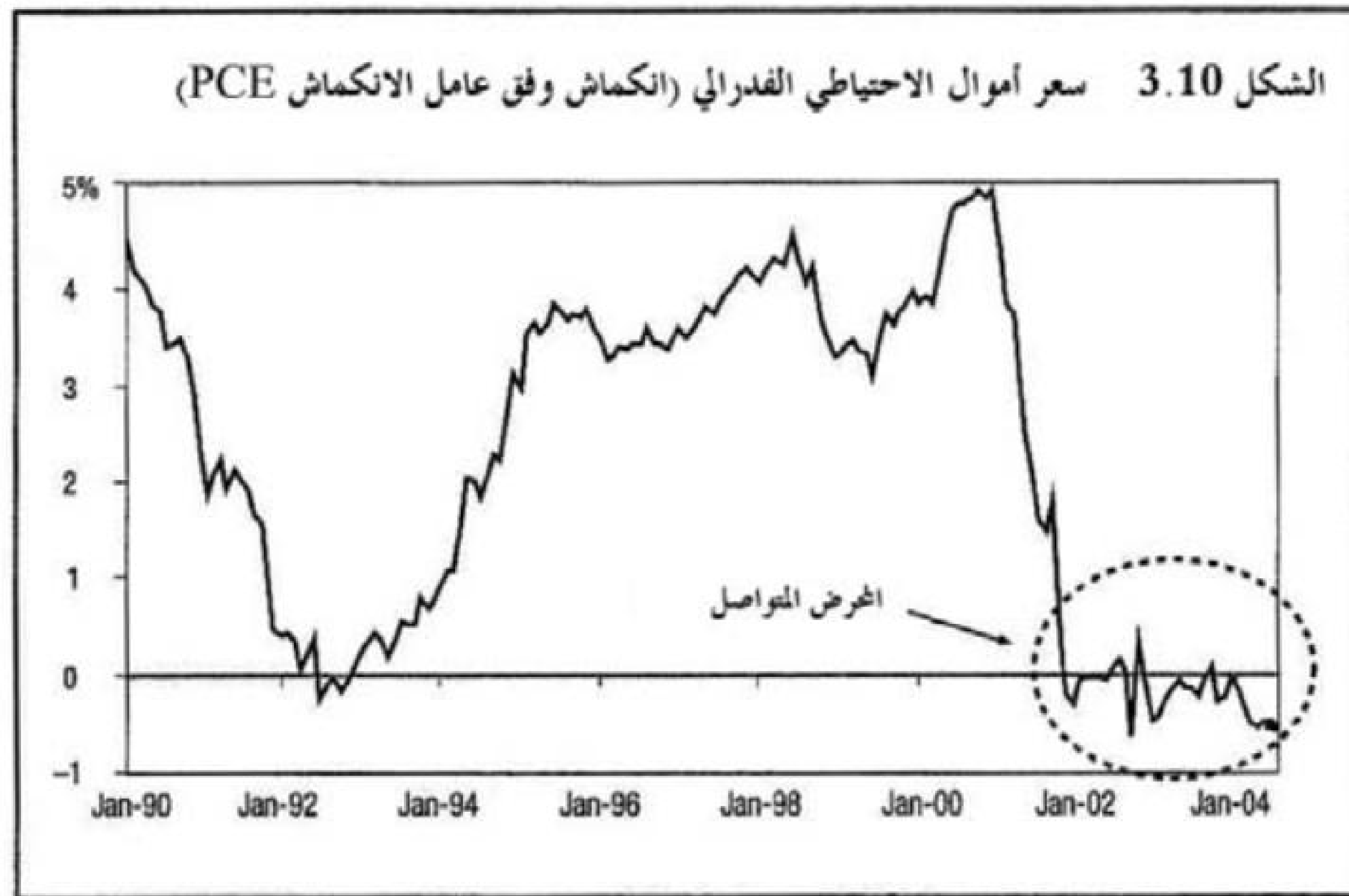
التوقع المستقبلي على المدى الأدنى:

من المحتمل أن تشهد الولايات المتحدة نمواً متيناً في العام 2005، وذلك رداً على التنبؤات الدائمة طوال العام بخصوص التباطؤ الاقتصادي الشديد. لنذكر المناقشات التي دارت حول التباطؤ في أيلول/سبتمبر 2003 المتعلقة بتباطؤ إعادة تمويل الرهونات العقارية وانتهاء مفعول الحسومات الضريبية. كما حدث في حزيران/يونيو 2004 نقاش آخر حول التباطؤ فيما يخص فرط الطاقة الإنتاجية للسيارات والضعف الذي أظهرته جداول الرواتب. لكن الواقع بيّن وجود معدلات نمو سريع كان المحرك له قابلية الرجوعية عند المستهلك والتنامي المتزايد لقطاع الأعمال.

إن أسس النمو المتواصل موجودة وهي: التقييم المعقول للدولار (وفي اعتقادنا هو أقرب إلى التضخم)، وحركة قوية في النمو داخل البلدان النامية، وأرباح جيدة للشركات الصغيرة، والتخفيضات في الضرائب التي جرت مؤخراً في الولايات المتحدة المترافقة مع إعانات مالية ذات تحميل رجعي، ومعدلات بطالة تصل إلى 5ر5 بالمائة.

لعلنا نحن الآن في المراحل الأولى لتوسع يستمر لسنوات عدة ويتسم بنمو قوي على الصعيدين الأمريكي والعالمي، وبارتفاع في أسعار الفائدة ومشكلة التضخم الذي لم ينته. وبرغم أن أسعار النفط الباهظة والحذر الذي تمارسه الشركات والهبوط في أسواق الأسهم تسبب كلها نوعاً من العوائق إلا أنه من المرجح أن يكون التنامي قوياً بما يكفي لتجاوز كل هذه الوقائع.

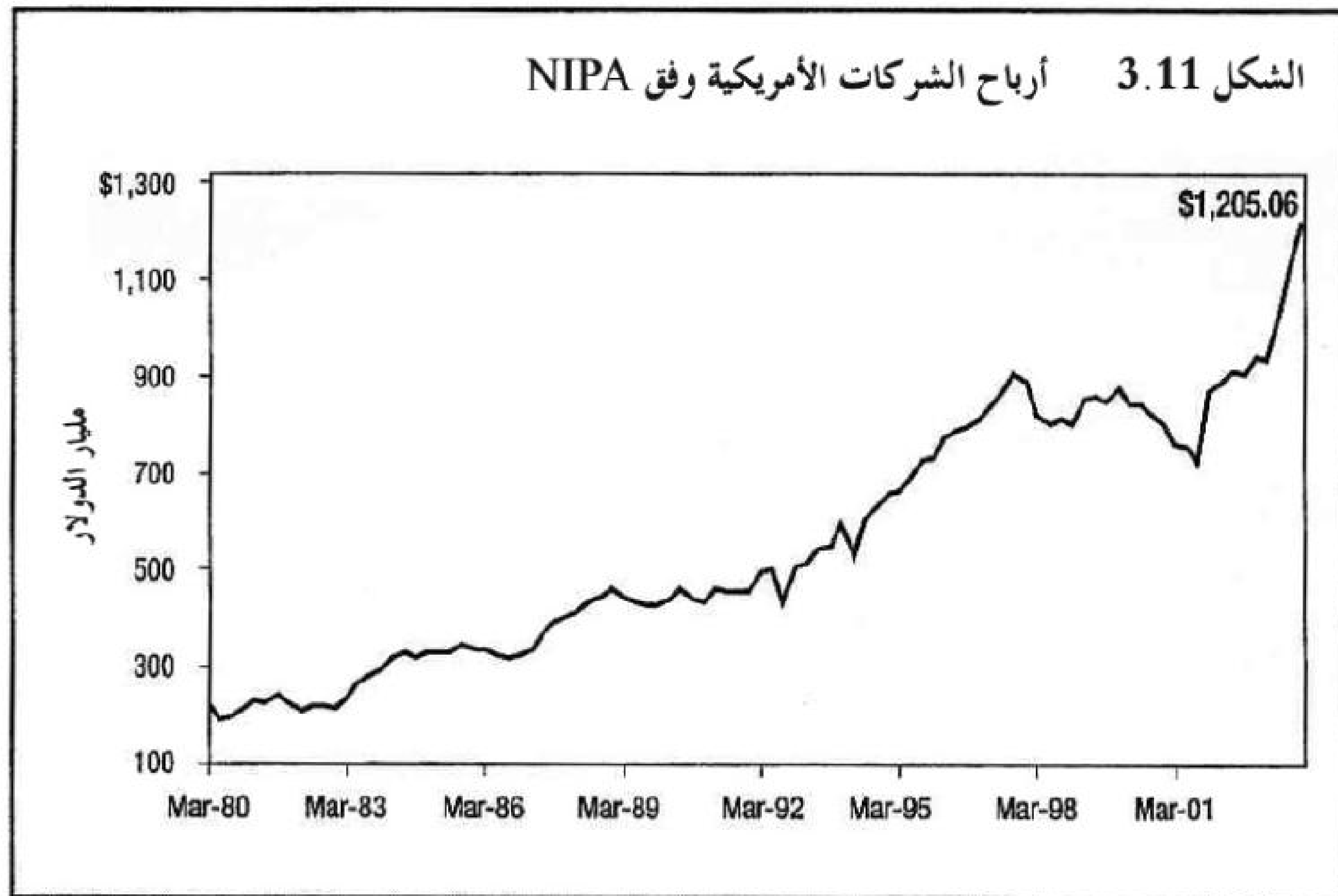
أسعار الفائدة الحقيقية سلبية، ما يشير إلى سياسة نقدية فضفاضة. وهذا بدوره يؤدي إلى الاعتقاد أن مصرف الاحتياطي الفدرالي قد رفع الضغط عن دواسة البنزين "في العربة" لكنه لم يلمس المكابح بعد.



المصدر: هافر وتحليلاتها، شركة بير ستيرنز وشركاهم

إن المحرض النقدي محرض عالمي. وأسعار الفائدة بين يوم وآخر لا تتجاوز 2,25 بالمائة في الولايات المتحدة، والصفر في اليابان و2 بالمائة في أوروبا، وذلك مقابل 4,75 بالمائة كنقطة قياسية في إنكلترا. أما السياسة النقدية في الصين فهي مرتبطة ارتباطاً غير متين بالسياسة النقدية للولايات المتحدة ذات التوجه نحو النمو، وذلك من خلال الربط بين عملتها والدولار، وهذا ما يضيف محرضاً جديداً. لكن هذه الأمور كلها ليست المادة الرئيسة للتباطؤ.

كما أنني لاحظت أرباحاً ضخمة في الشركات وتراكماً في التدفقات النقدية. فقد ارتفعت أرباح الشركات الأمريكية إلى رقم قياسي في الربع الرابع من عام 2003، إذ سجلت المكتسبات السنوية استناداً إلى مؤشر NIPA مبلغ 2ر1 تريليون دولار للربع الرابع أي بزيادة قدرها 29 بالمائة سنوياً، بينما كانت أرباح هذه الشركات للعام الكامل 2003 نحو 1ر1 تريليون دولار أي بزيادة قدرها 18 بالمائة عن عام 2002، وهو الرقم القياسي السابق.

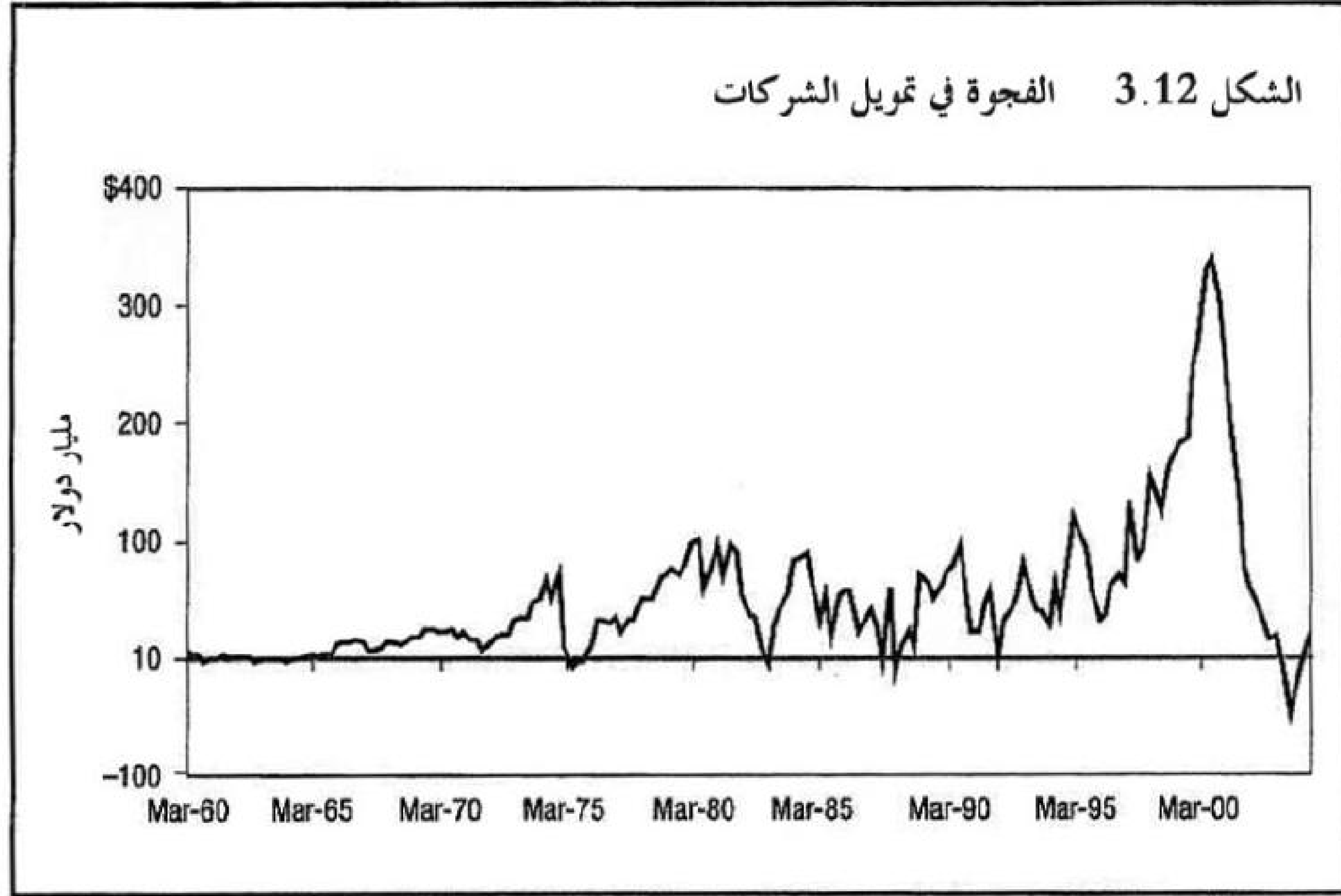


المصدر: هافر وتحليلاتها وشركة بير ستيرنز وشركاهم

كانت الشركات خلال الفترة من الربع الثاني لعام 2003 وحتى الربع الأول لعام 2004 في وضع غير طبيعي تختزن فيه التدفقات النقدية. لكن الفجوة في تمويل الشركات عادت إلى الدائرة الموجبة في الربع الثاني من عام 2004، وهذا يعني أن الشركات قد أنفقت في الربع الثاني أكثر من التدفقات النقدية فيها (انظر الشكل 12.3).

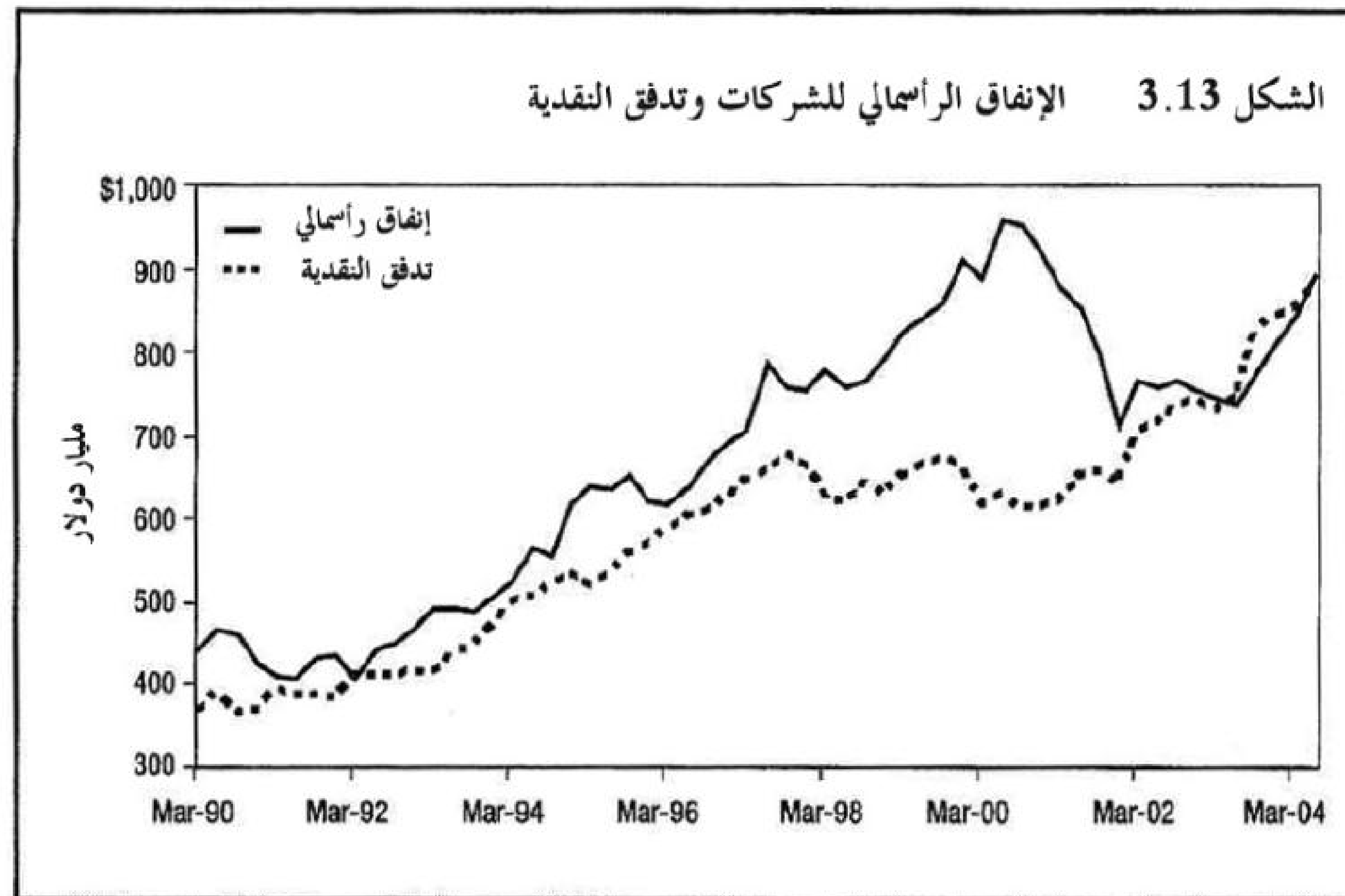
ففي الربع الثاني من عام 2004 ازداد التدفق النقدي للشركات بمقدار 22 مليار دولار، بينما ازداد الإنفاق من رأس المال بمقدار 48 مليار دولار. لذلك فمن

المتوقع أن ينتقل النمو الاقتصادي وبصورة متزايدة نحو قطاع الشركات (انظر الشكل 3.13).



الشكل 3.12 الفجوة في تمويل الشركات

المصدر: هافر وتحليلاتها وشركة بير ستيرنز وشركاهم



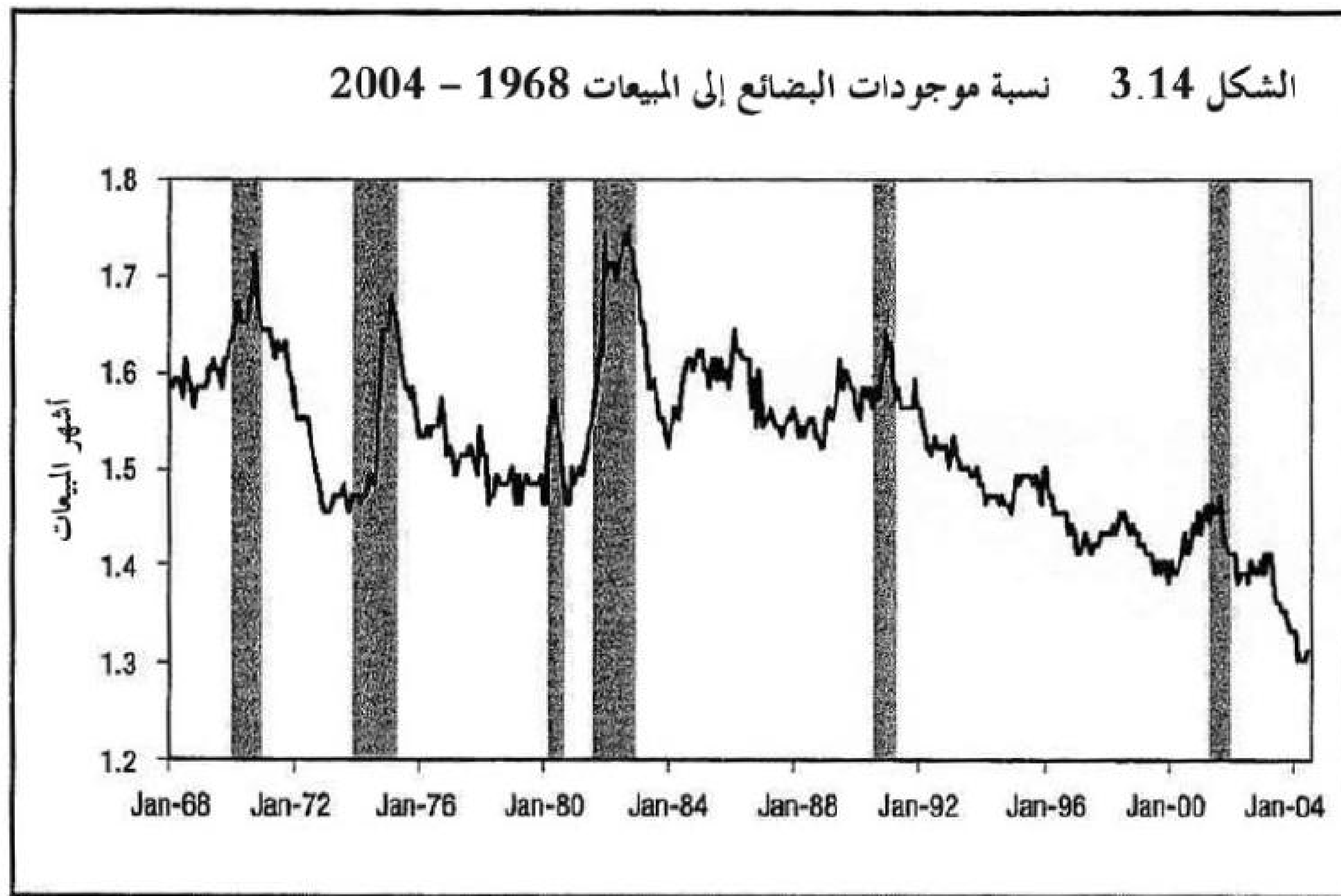
الشكل 3.13 الإنفاق الرأسمالي للشركات وتدفق النقدية

المصدر: هافر وتحليلاتها وشركة بير ستيرنز وشركاهم

كان هنالك تغطية واسعة "لتباطؤ" الاقتصاد، أو ما يمكن وصفه بالرقعة المخملية ناعمة الملمس في منتصف العام 2004. فالتباطؤ في ذلك الحين لم

يشكل توجهاً عاماً، بل كان سببه عوامل مختلفة لمرة واحدة وبصورة خاصة ألا وهي إغلاق البلاد بسبب وفاة الرئيس رونالد ريغان، وارتفاع أسعار البنزين في الربع الثاني وبرودة الطقس، وما هو أهم من ذلك كله الهبوط في قطاع السيارات في الربع الثاني حين كان هذا القطاع يسعى لخفض الحوافز.

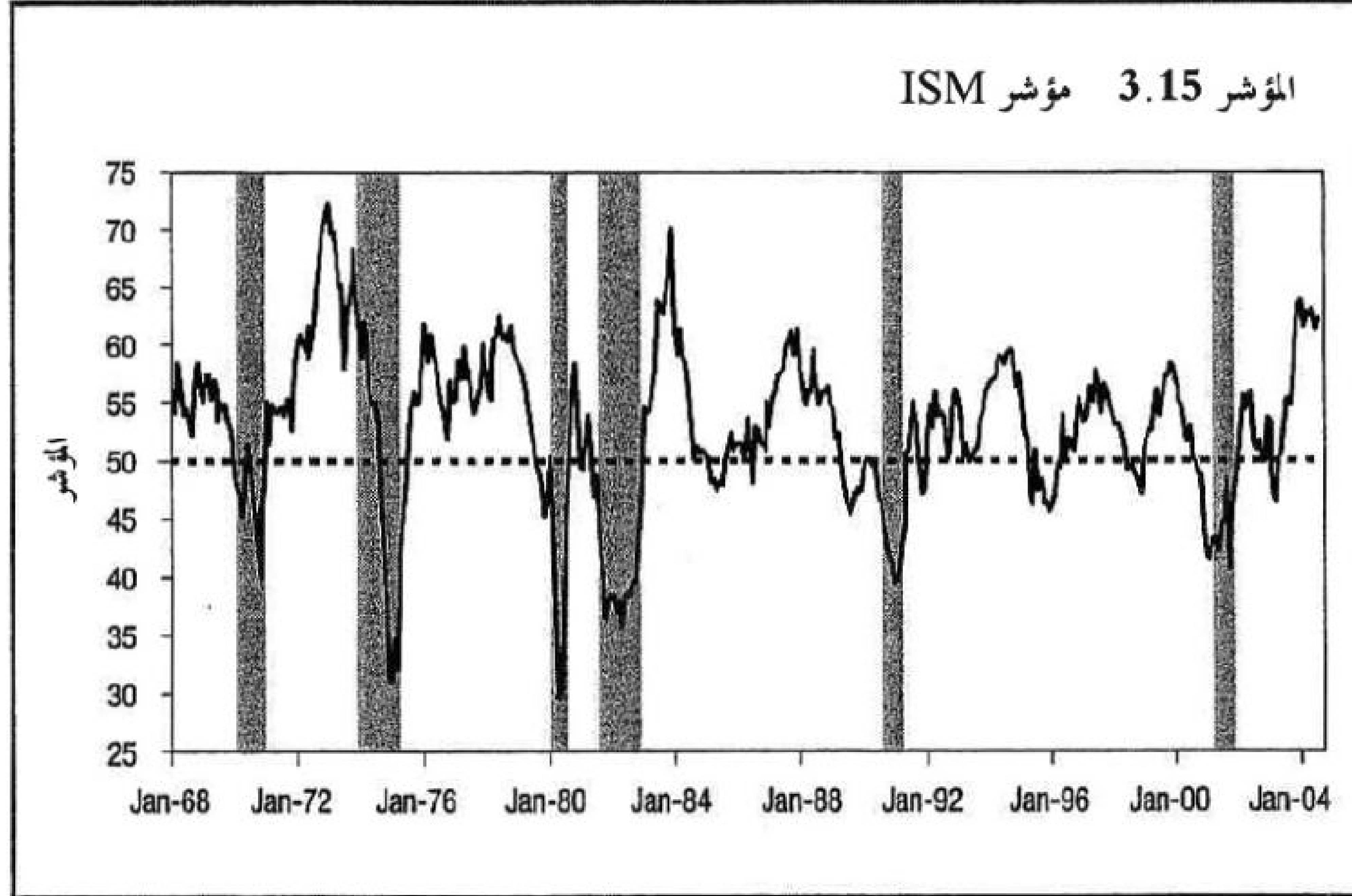
وكان من أهم المظاهر اللافتة للتوسع الحاصل في العام 2003–2004 هو ذلك الهبوط في السلع الموجودة وانخفاض نسبة البضائع إلى المبيعات. فقد انخفضت هذه النسبة إلى أقل معدلاتها. وبرغم أن هذا الانخفاض قد عوق النمو والتوظيف إلا أنه في الوقت عينه يشير إلى مصدر بسيط للنمو المستقبلي، وهو عملية إعادة بناء المخزون من البضائع. حتى العودة إلى التوجه المتناقض نحو العامة فلن يضيف أكثر من 0ر9 بالمائة تقريباً إلى الناتج المحلي الإجمالي للسنة بكاملها، بافتراض النمو في المبيعات.



المصدر: هافر وتحليلاتها وشركة بير ستيرنز وشركاهم

التصنيع هو أيضاً مؤشر يدل على قوة الاقتصاد وليس ضعفه. في عام 2003 وفي الجزء الأول من عام 2004 حافظ المؤشر ISM لمعهد إدارة العرض

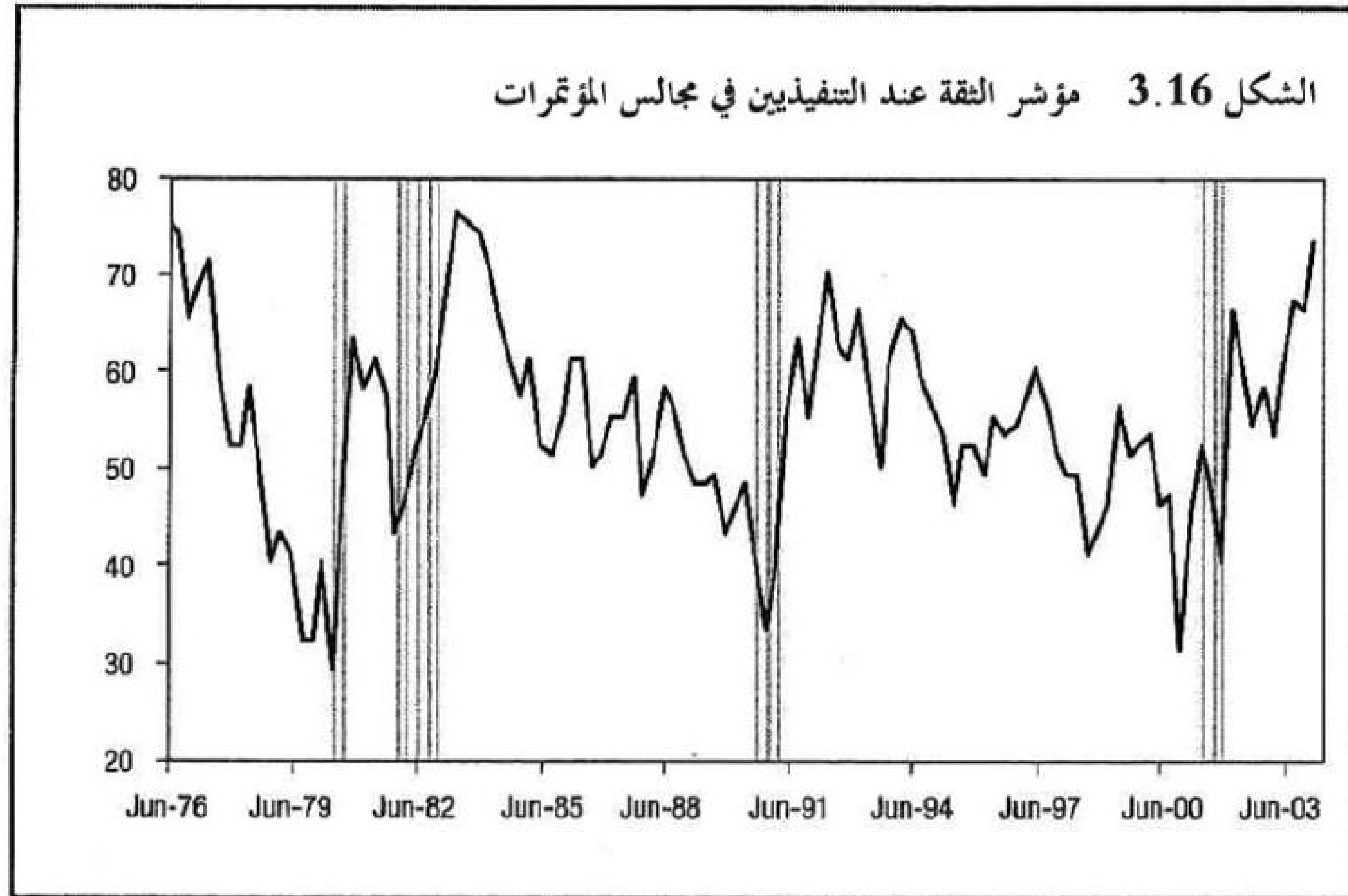
على موقعه فوق 60 لتسعة أشهر متوالية - وهذه هي المرة الأولى التي فيها يسجل المؤشر هذا الثبات في عشرين عاماً.



المصدر: هافر وتحليلاتها وشركة بير ستيرنز وشركاهم

وبحسب معهد إدارة العرض ISM فإن المستوى الحالي لمؤشره منسجم مع النمو في الناتج المحلي الإجمالي الذي سجل 5 بالمائة. وهذا يدل أيضاً على أن فرص العمل في قطاع التصنيع قد تنامت بشكل قوي.

لكن أحد التفسيرات لضعف النمو في موجودات البضائع والتوظيف بعد انحسار الركود الذي شهده العام 2001 يكمن في التهرب من المجازفة والحذر الذي طبع تصرفات كبار المدراء التنفيذيين للشركات الأمريكية. فقد انخفضت ثقة هؤلاء المسؤولين إلى أدنى مستوياتها منذ فترة "الضيق" التي سادت أواخر السبعينيات. بيد أن هؤلاء المسؤولين استعادوا تفاؤلهم في العام 2004، وهذا ما يفسر قوة النمو ويشير إلى اطراد التوسع.



المصدر: بلومبرغ وبيرستيرنز

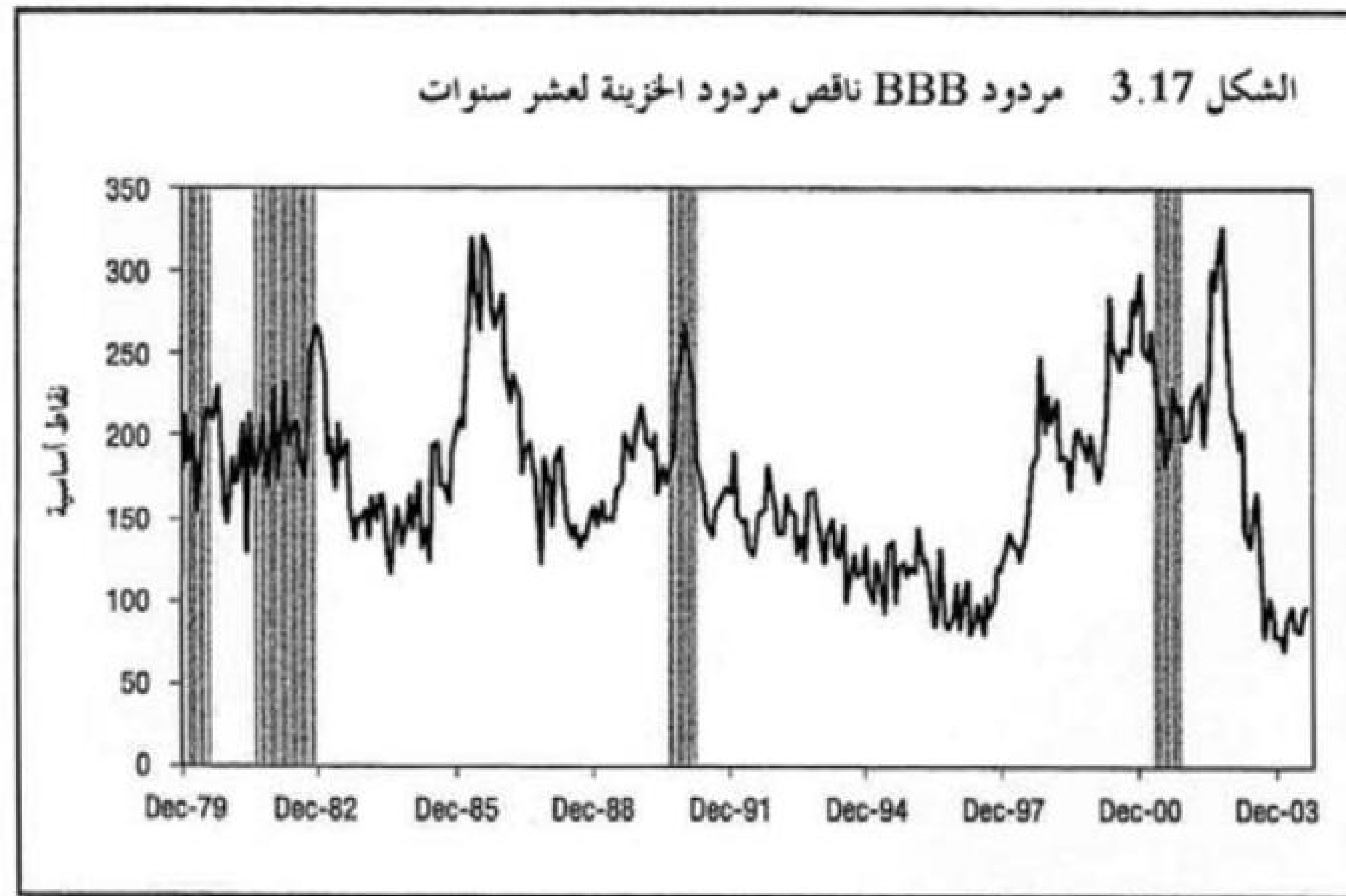
مؤشرات السوق تدل على قوة النمو

شهد العام 2004 ضعفاً في أسواق الأسهم وذلك بعد أن تبنى مصرف الاحتياطي الفدرالي سياسة قياس الارتفاعات الهائلة في المعدلات، ونحن نرى أن هذا الأمر قد عكس أيضاً انخفاضاً في قوة الأسهم عام 2003 ومخاوف حيال ارتفاع أسعار النفط، وحالة من الترقب في الانتخابات. نحن ندرك أن أسعار الأسهم تعد مؤشراً له أهميته القيادية للاقتصاد. ولكن وفي ضوء معرفتنا التاريخية نجد أن هبوط الأسهم كان أكثر تواتراً من التباطؤ الاقتصادي. وهكذا هي الحال هذه المرة إذ بقي النمو سريعاً مع أن الأسهم واصلت ارتفاعها في أواخر العام 2004. ومن جهة أخرى فإني أرى ما لا يقل عن ثلاثة مؤشرات أخرى من السوق تدل على قوة اقتصادية في المستقبل القريب، وهي:

- الفروق في أسعار التسليف بقي ضيقاً جداً (الفرق بين سعر الفائدة الذي تدفعه الشركات والسعر الذي تدفعه الحكومة الفدرالية)، وهذا مؤشر على قوة الاقتصاد وليس ضعفه.

- وبقيت أسعار المواد الصناعية عالية، وهذا ما يعكس سياسة نقدية محفزة ونمواً عالمياً قوياً.

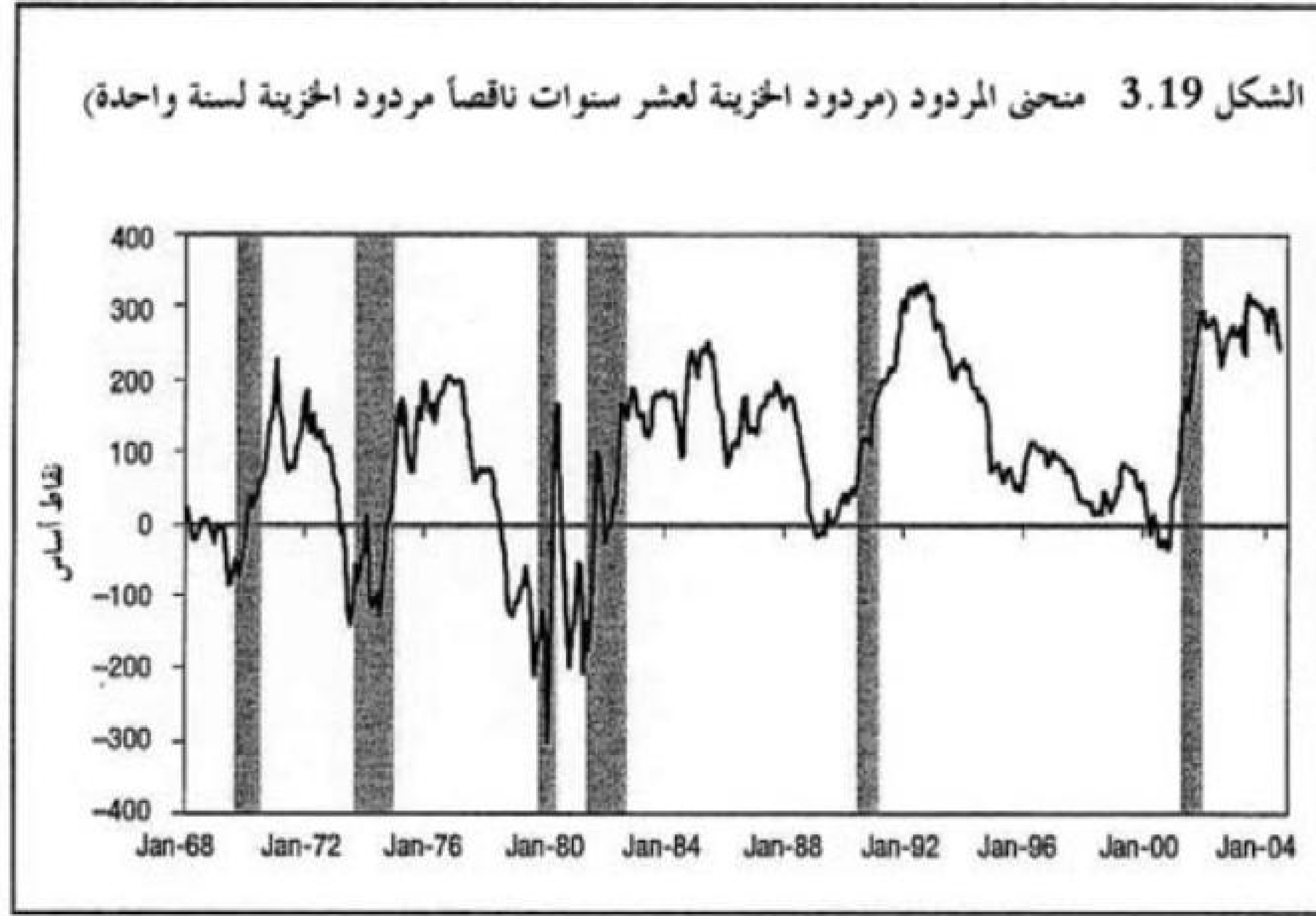
- المنحنى الحاد للمردود (الفرق بين أسعار الفائدة للأجل الطويل وأسعار الفائدة للأجل القصير) يؤشر عادة إلى قوة اقتصادية وذلك بسبب الحافز النقدي وتوقعات السوق لمردود (وأسعار فائدة) أعلى في المستقبل من المردود الحالي (انظر الشكل 3.19).



المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم



المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم



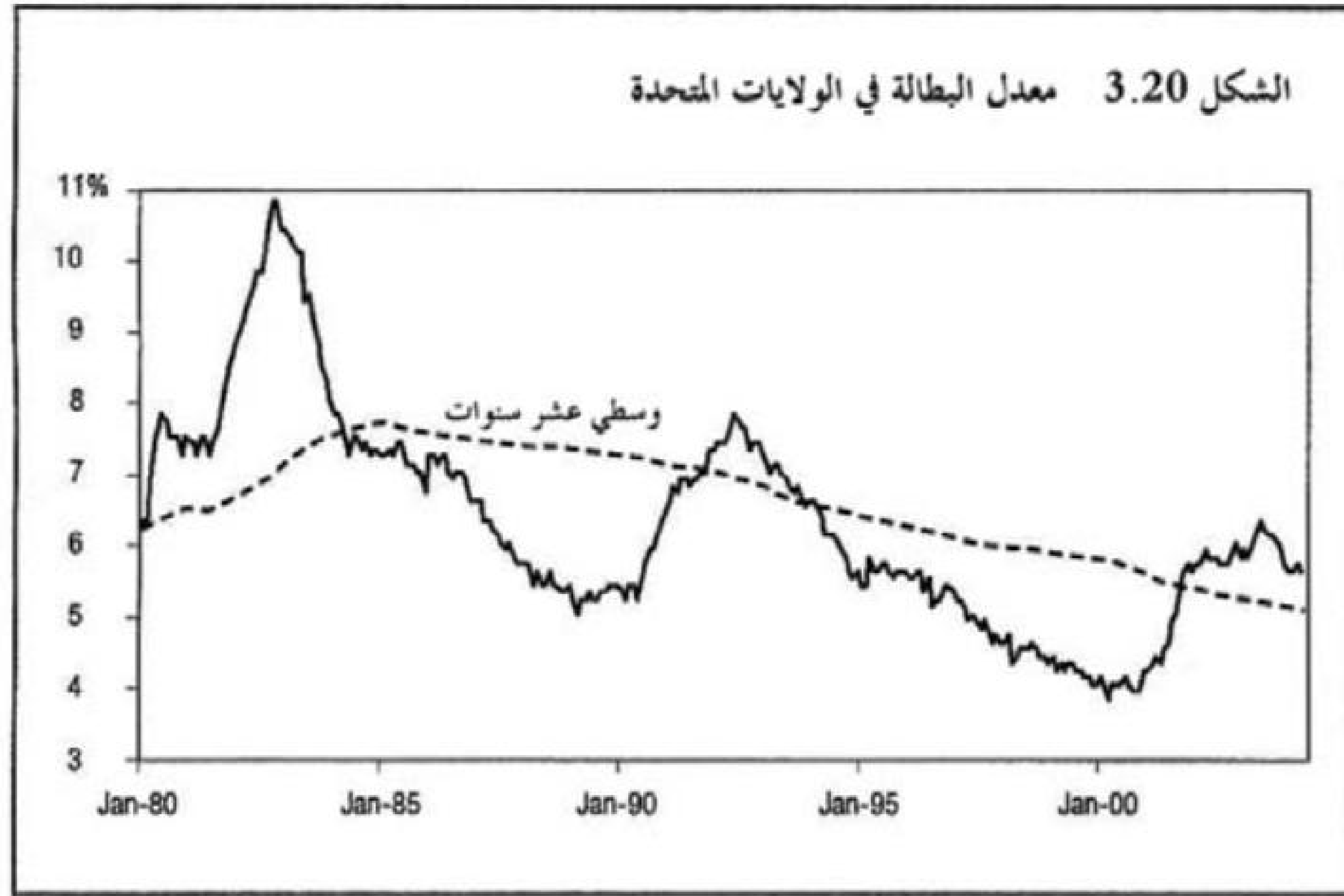
الشكل 3.19 منحنى المردود (مردود الخزينة لعشر سنوات ناقصاً مردود الخزينة لسنة واحدة)

المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم

قضايا العمل

إن واحداً من العوامل المؤثرة الداعية للتفاؤل على المدى البعيد فيما يخص الولايات المتحدة يتجسد في مرونة قوة العمل وجاذبيتها في نظر أرباب العمل في سائر أنحاء العالم. وقد تبين هذا الوضع في الانخفاض طويل الأمد لمعدلات البطالة في الولايات المتحدة حيث انخفضت بصورة ثابتة الفروق بين حدودها العليا وحدودها الدنيا.

وقد وصلت نسبة مشاركة القوة العاملة (وبخاصة تلك الفئة من العمال المدنيين ممن تجاوزوا سن السادسة عشرة العاملة في الوظائف أو الذين يبحثون عن فرصة عمل) إلى أعلى مستوياتها خلال العقد الأخير من السنين، ما يشير إلى قوة عمل جيدة التدريب لها توقعات جيدة للمستقبل.

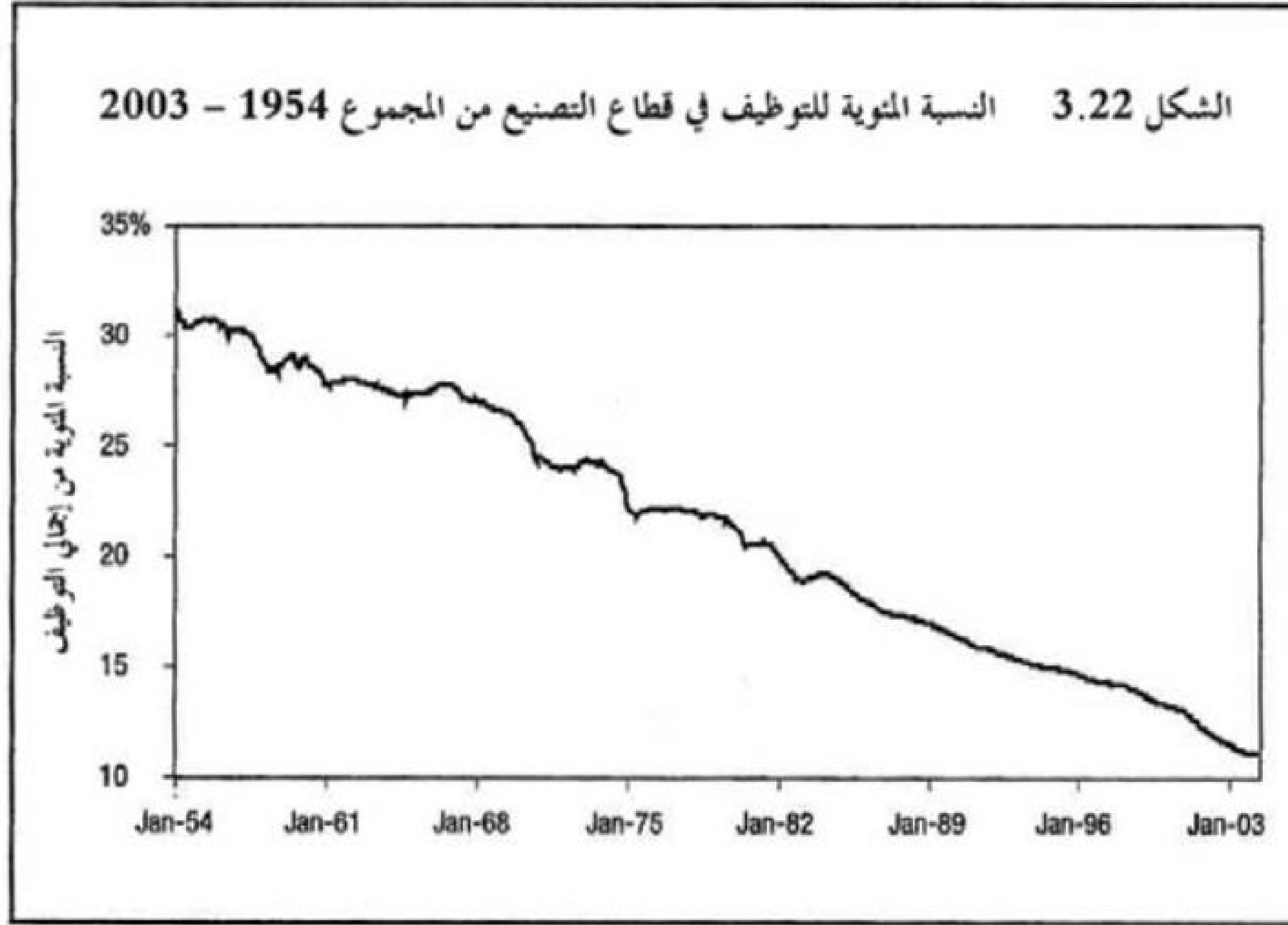


الشكل 3.20 معدل البطالة في الولايات المتحدة



الشكل 3.21 معدل مشاركة قوة العمل في الولايات المتحدة 1960 – 2000

المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم



الشكل 3.22 النسبة المئوية للتوظيف في قطاع التصنيع من المجموع 1954 – 2003

المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم

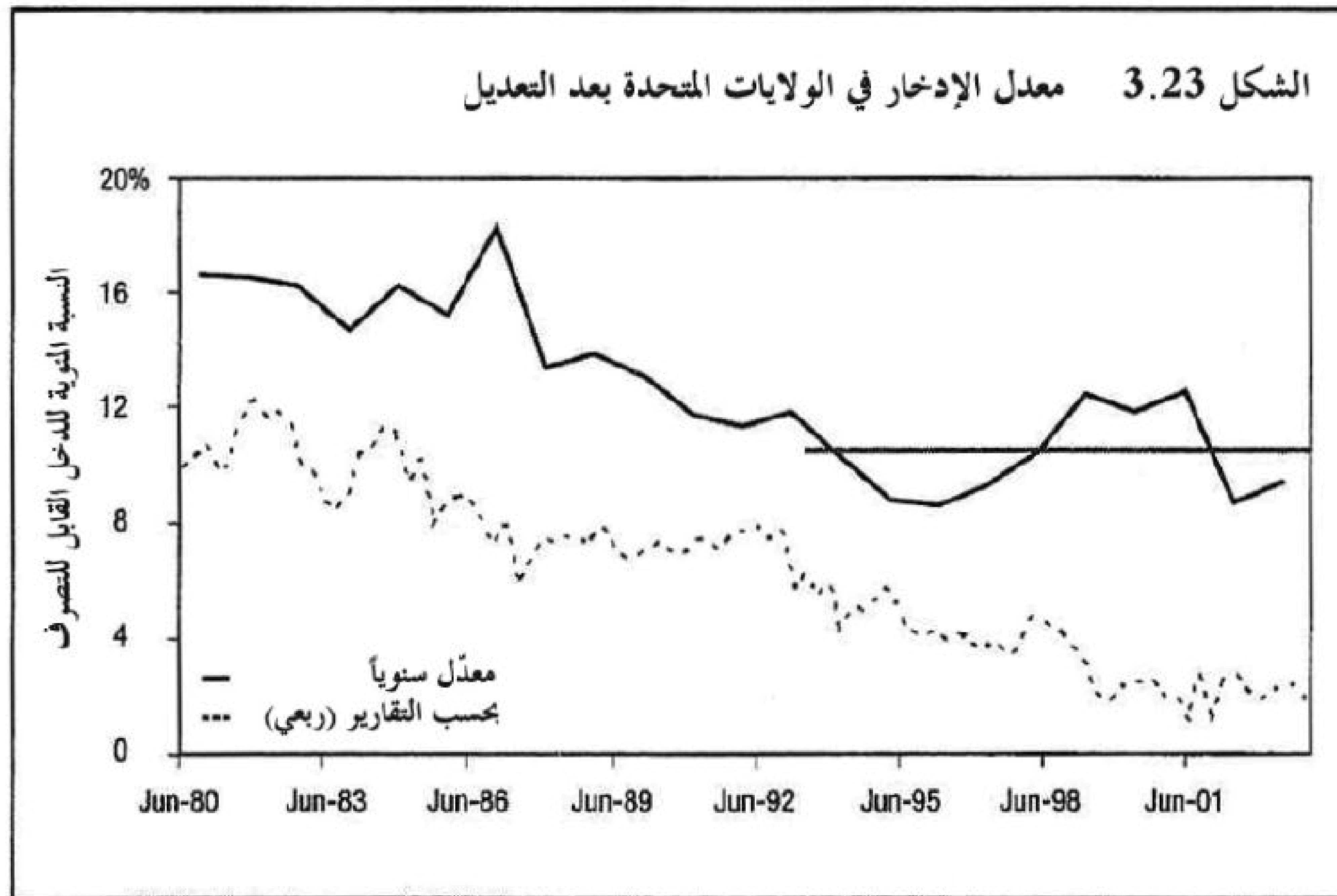
لقد مرت طبيعة تكوين قوة العمل في الولايات المتحدة بسلسلة من التغيرات الكبيرة إبان القرن العشرين، حيث انتقلت من الزراعة إلى التصنيع ثم إلى الخدمات. فالتوظيف في قطاع التصنيع شهد انخفاضاً متواصلاً خلال ما يزيد عن نصف قرن من الزمان، وذلك قياساً على نسبته من إجمالي التوظيف. وليس هذا الانخفاض ظاهرة خاصة بدورة الأعمال الحالية، أو للولايات المتحدة على وجه الخصوص، لا سيما وأن كل دولة صناعية كبرى قد شهدت مثيلاً له. (انظر الشكل 3.22).

المال المنزلي متين:

كان ثمة قدر كبير من سوء الفهم بخصوص صحة وعافية المستهلك في الآونة الأخيرة. فهناك من يقول إن المستهلك لا يدخر الكثير من الأموال. لكن هذا القول غير صحيح على الواقع. فقد استفاد المستهلك كثيراً من معدلات البطالة المتدنية ومن هبوط الأسعار في أواخر عقد التسعينيات، فادخر المستهلك جزءاً من هذه المكاسب.

بتـاريخ الثـالث والـعشـرين من شـهـر شـبـاط/فـبـراير عـام 2004 ألقى رئيس مـصـرف الاحـتـيـاطي الفـدرلـي غـرينـسـبـان Greenspan خطاباً أمـام الجـمـعـيـة الوطنيـة لاتحـاد التسليف أوضح فيـه أن لدى المسـتهلك ميـزانيـة عـموميـة قـوية (مضمناً قـوله، لنا، إن الارتفـاعات في أسـعار الفائدة لن تكون سـلبية الأثـر، إذ قـال "وعـمـومـاً فـإن القـطاع المنـزلي يبـدو في حـالة جيـدة، والقـسم الأكبـر من الزيادة الظاهـرية في نسبـة المديونيـة عند هـذا القطاع خـلال العقـد المنصـرم من السنين تعكس عوامل لا تشير البتة إلى ازدياد في الضغط المالي المنزلي. وواقع الحال إن نسبة خدمة الدين كانت مستقرة خلال العامين المنصرمين".

كمـا أن إحـصـاءات "مـعـدل الادخـار الشـخـصـي" لا تـصـور حـقـيـقـة وضـعـيـة الإدخار عند المستهلك. وإذا أخذنا في الحسبـان ما تحقق من تدفقـات بخصوص الأسـهم والعـقـار السـكـني وإعـادة تمـويل الرهـون العـقـارية يمكن القـول إن مـعـدل الإدخار كان مستقراً نسبياً طوال السنوات العشر الماضية.

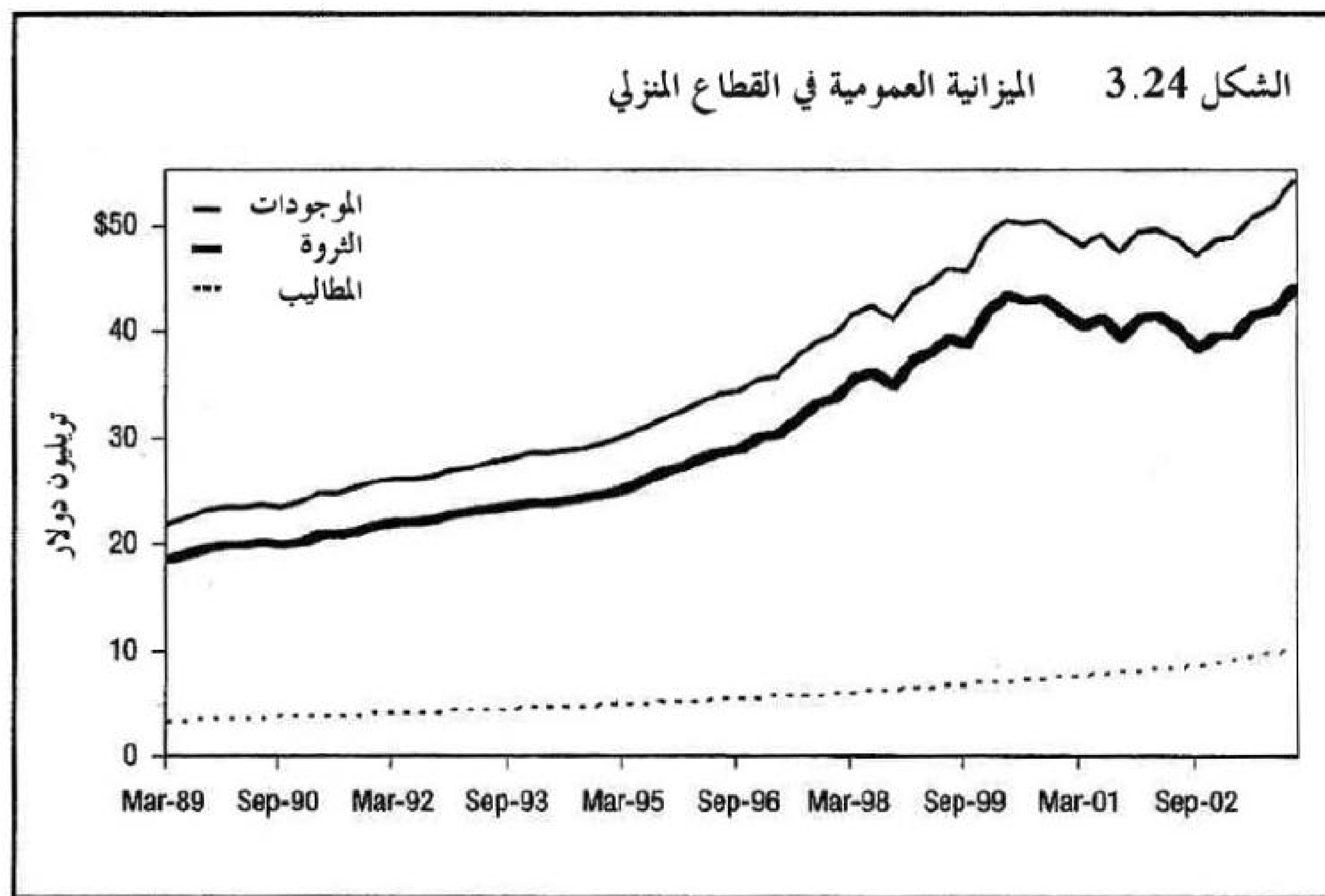


المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم

في شـهـر أيلول/سـبـتمـبـر 2004 أطلق المصـرف الاحـتـيـاطي الفـدرالي بيـاناتـه

حول تدفق الأموال، التي أكدت صحة وسلامة القطاع المنزلي في الولايات المتحدة. وفيما يلي ما جاء فيها:

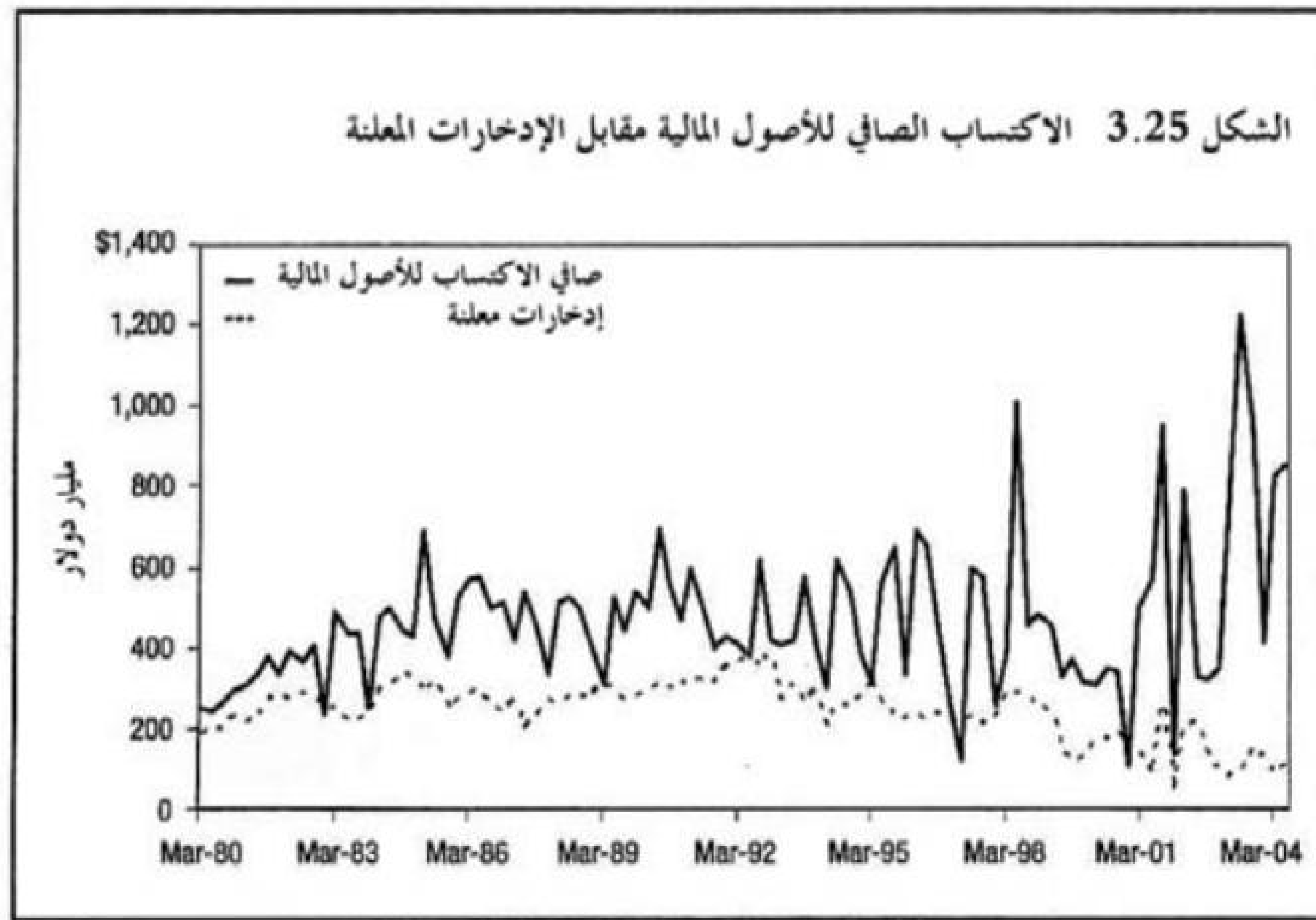
- وصلت الثروة الصافية إلى رقم قياسي (45ر9 تريليون دولار) وكذلك موجودات ومديونية القطاع المنزلي. إضافة لذلك، فإن القطاع المنزلي يتميز بالسيولة وهو دائن كبير لديه صحيفة إيجابية لاستحقاقات الديون. والأرصدة السائلة لديه (بما في ذلك الأسهم العادية المباشرة والسندات وحسابات الادخار النقدي) سجلت 17ر6 تريليون دولار، مقابل مطاليب إجمالية تقدر بـ 10ر1 تريليون دولار، والقسم الأكبر من هذه المطاليب رهون عقارية (7ر1 تريليون دولار) منها نحو 80 بالمائة بسعر فائدة ثابتة للمدى الطويل. وعلى هذا الأساس فإنه من غير المحتمل أن يكون لسلسلة ارتفاع أسعار الفائدة أي أثر سلبي على صافي القطاع المنزلي ذلك لأن هذا القطاع يمتاز بوضعية سيولة إيجابية ومزايا إيجابية أيضاً في استحقاق الديون. ونحن نتوقع أن يشهد الاستهلاك نمواً ثابتاً حتى نهاية عام 2005 مع تقدم النمو.



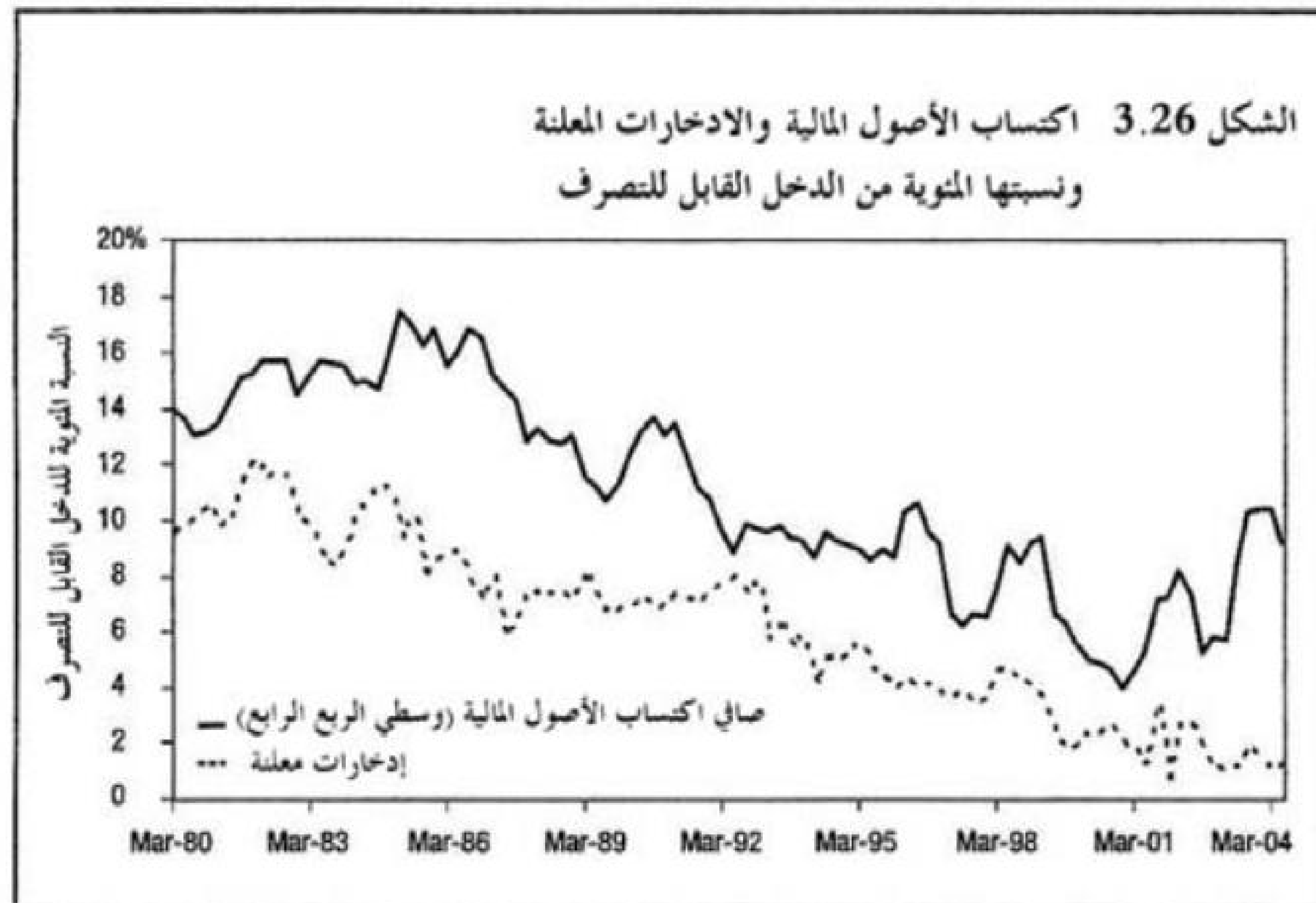
الشكل 3.24 الميزانية العمومية في القطاع المنزلي

- أظهرت بيانات تدفق الأموال الصادرة عن مصرف الاحتياطي الفدرالي أن المنازل زادت إضافاتها الصافية إلى الادخار المالي (لا تشمل هذه الإضافات العقارات أو المكاسب في سوق الأوراق المالية) لتصل إلى 852 مليار دولار كمعدل سنوي في الربع الثاني من عام 2004 (انظر الشكل 25.3).

- وإذا أخذنا هذه المعدلات للادخار بالنسب المئوية، يمكن القول إن المعدل الذي أشار إليه مصرف الاحتياطي الفدرالي كان بحدود 9 بالمائة في الربع الثاني مقابل 6ر0 بالمائة سجلت في شهر تموز/يوليو كمعدل للادخار الشخصي (انظر الشكل 3.26).



الشكل 3.25 الاكتساب الصافي للأصول المالية مقابل الإدخارات المعلنة

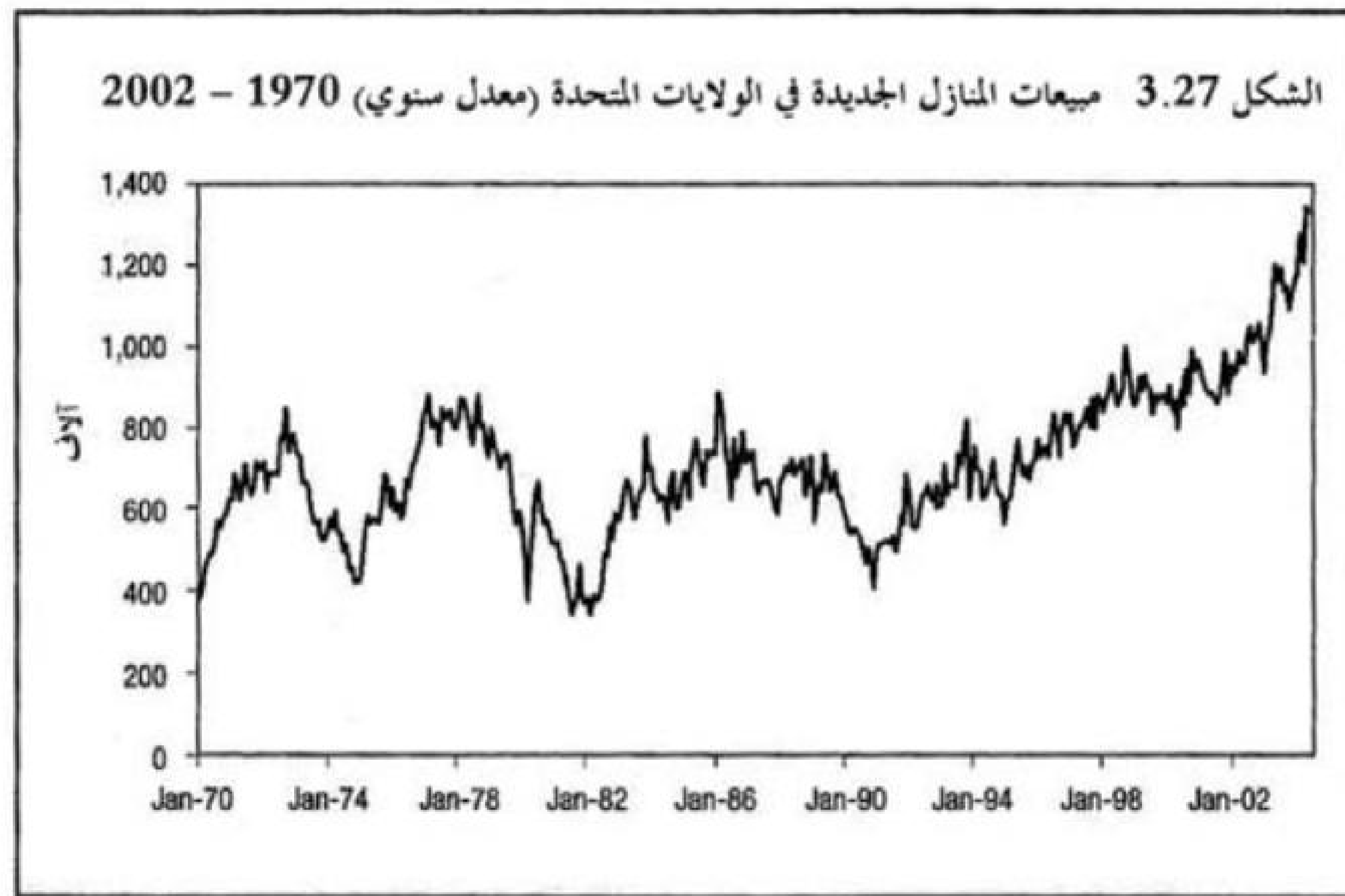


الشكل 3.26 اكتساب الأصول المالية والادخارات المعلنة ونسبتها المئوية من الدخل القابل للتصرف

التوقعات المستقبلية لقطاع الإسكان:

يواجه التوسع عقبات وعراقيل كثيرة منها ارتفاع أسعار النفط والإرهاب وإرباكات في القدرات في أعداد متزايدة من القطاعات واستثمارات متدنية في الماضي في أنحاء عديدة من العالم. غير أنني لا أوافق على العديد من تلك الحجج المتعلقة بانتعاش اقتصادي هش وضعيف، ومنها تلك التي تحدثت عن انهيار في قطاع الإسكان بالولايات المتحدة. وقد أشار غرينسبان، رئيس مصرف الاحتياطي الفدرالي، إلى ذلك بقوله إن الفقاعات يصعب التعرف إليها. وفي هذا اتفق في الرأي معه وأضيف إلى ذلك أن أسواق قطاع الإسكان، وخلافاً لأسواق الأسهم والسلع، تتأثر كثيراً بعوامل محلية تخلق زيادات محلية، وفيما يلي التفاصيل:

- شهد العام 2004 مبيعات قياسية للمنازل الجديدة والمنازل القديمة.



المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم

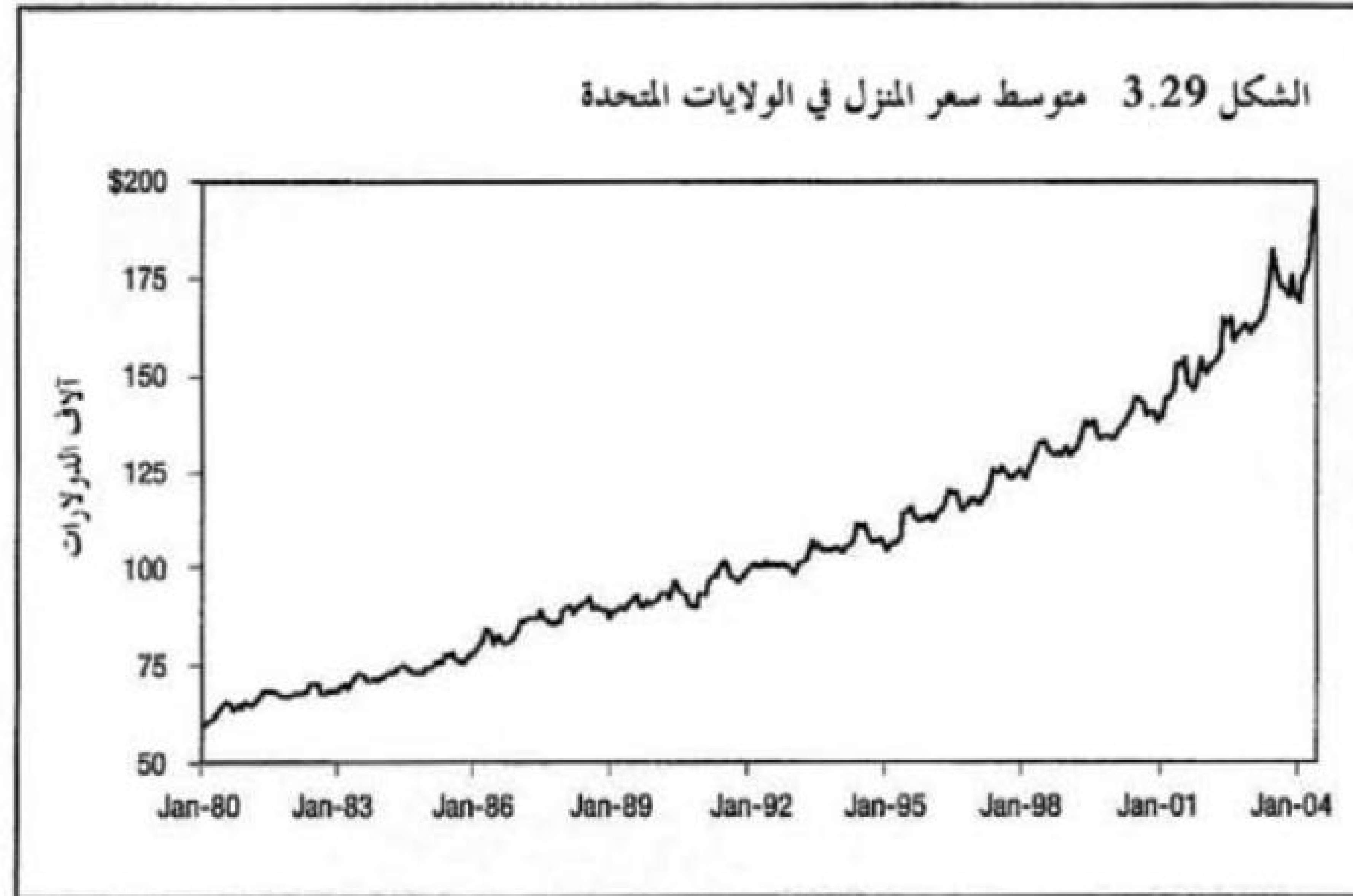
- يعكس بعض هذه المبيعات من المنازل الجديدة زيادة سكانية في الولايات المتحدة. فقد كان معدل مبيعات المنازل الجديدة ثابتاً إذا اتخذ الدخل الفردي أساساً له (انظر الشكل 28.3). بعد ضبط هذه المعدلات بسبب المنازل الآيلة

للسقوط أو لاستبدال المنازل القديمة فإن مبيعات المنازل الجديدة بالنسبة للفرد الواحد تكون منسجمة مع الأرقام التاريخية.



المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم

وإلى جانب هذا الحجم الكبير من المبيعات شهدت أسعار المنازل ارتفاعات قياسية، وهذا ما رآه بعض المحللين، "فقاعة هواء".

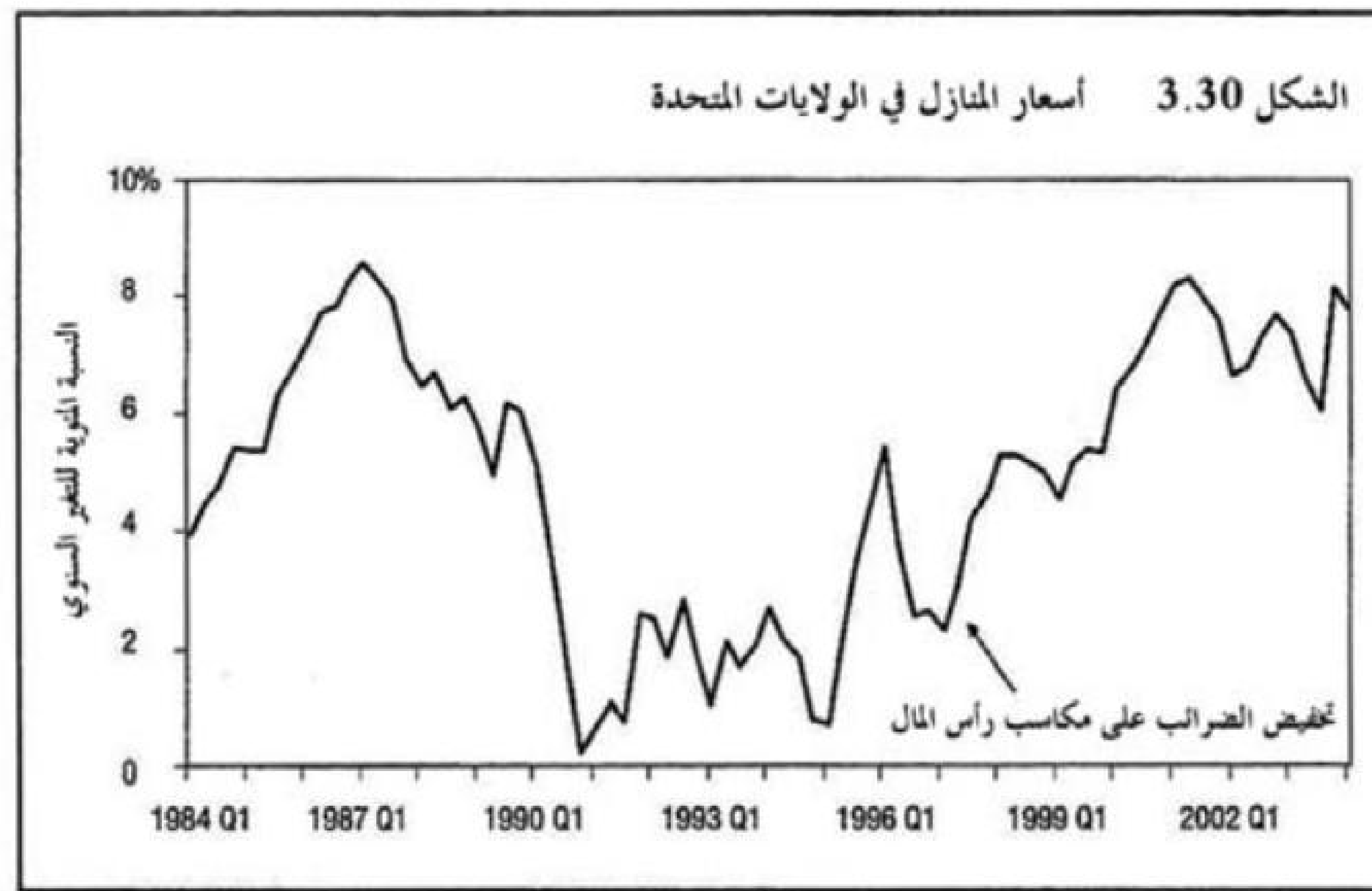


المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم

وأما على الصعيد القومي فيبدو أن ثمة بعض العوامل الأساسية السليمة

التي تسبب القسم الأكبر من الارتفاع الحالي في أسعار المنازل، وبالطبع، المضاربات عامل آخر وبخاصة في بعض المناطق المحلية.

- التخفيض الحاصل عام 1997 على معدل الضريبة لمكاسب رأس المال في المنازل شكل إضافة كبرى إلى قيمة المنازل، مثلما حصل عام 2003 حين ارتفعت قيمة الأسهم جراء التخفيض على معدل الضرائب بالنسبة لمكاسب رأس المال في الأسهم.



المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم

- شكل الارتفاع في أسعار المنازل عائقاً أمام الاقتصاد وأسواق الأسهم في منتصف التسعينيات، ولهذا السبب كانت المكاسب المتحققة نوعاً من عملية مواكبة (انظر الشكل 30.3).

- يلعب الواقع الديمغرافي دوراً بالغ الأهمية، ذلك أن الهجرة الوافدة المتزايدة وتشكل الأسر من أبناء تلك الفترة التي ازدادت فيها كثيراً نسبة الولادات باتت أساساً قوياً لارتفاع الطلب على الإسكان.



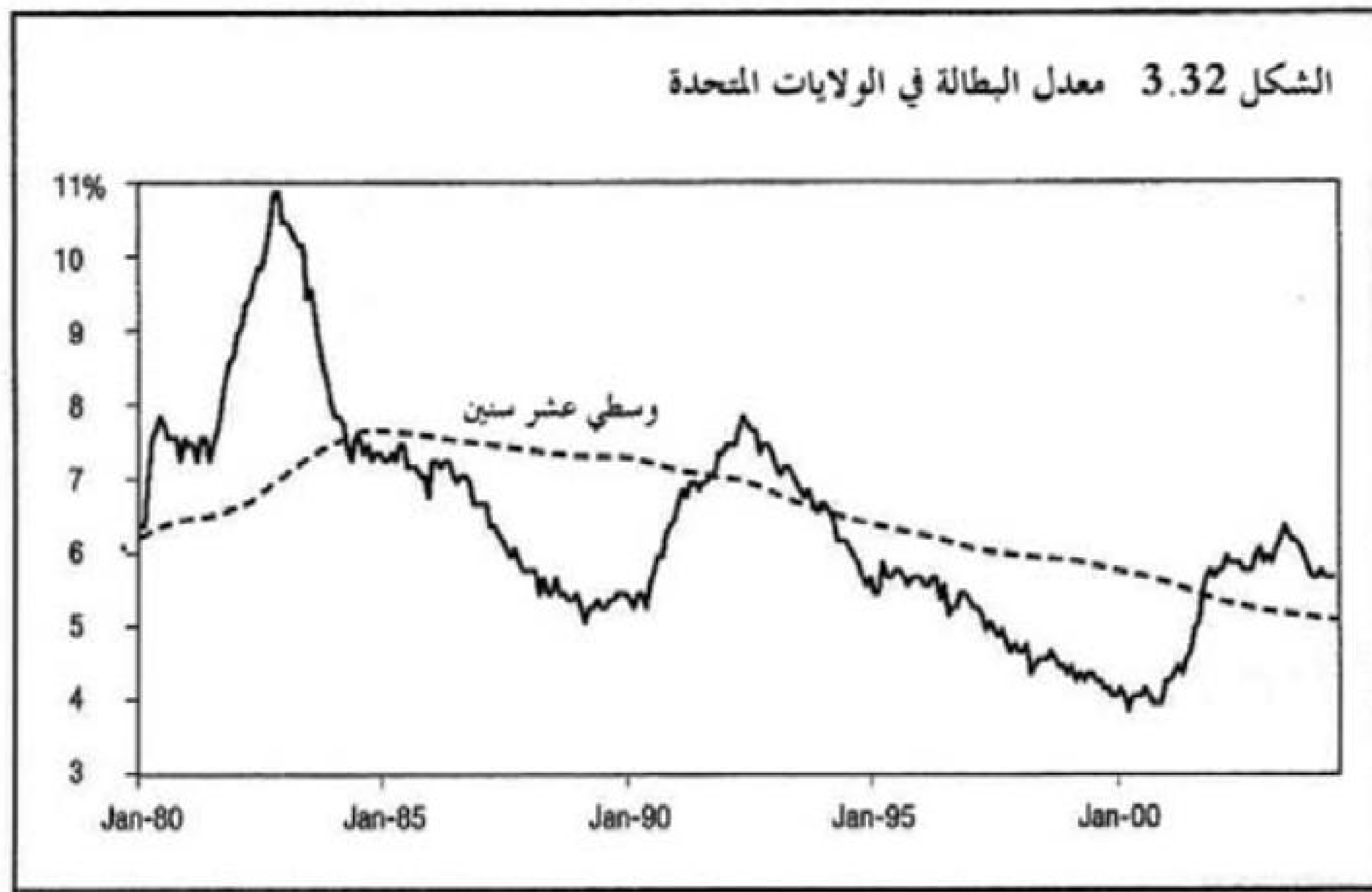
المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم

- الانخفاض طويل المدى في معدلات البطالة شكل إضافة جديدة لقيمة الأرض وقيمة المنازل في الولايات المتحدة. وعلى هذا النحو عينه كان انخفاض معدلات البطالة في المملكة المتحدة واجتنابها حصول ركود اقتصادي في عام 2001 سبباً في ارتفاع قيمة الأرض والمنازل في تلك البلاد، وبذلك تشكل حماية جزئية في المكاسب الأقوى في أسعار المنازل في وجه تصاعد أسعار الفائدة والسعر العائم للرهون العقارية (انظر الشكل 3.32).

- وكذلك تعد القدرة على شراء السكن دعامة قوية لسوق الإسكان. ففي الوقت الذي تزايدت فيه أسعار السكن، كانت أسعار الفائدة للرهون العقارية متدنية وكان النمو الحقيقي للدخل القابل للتصرف جيداً وقوياً.

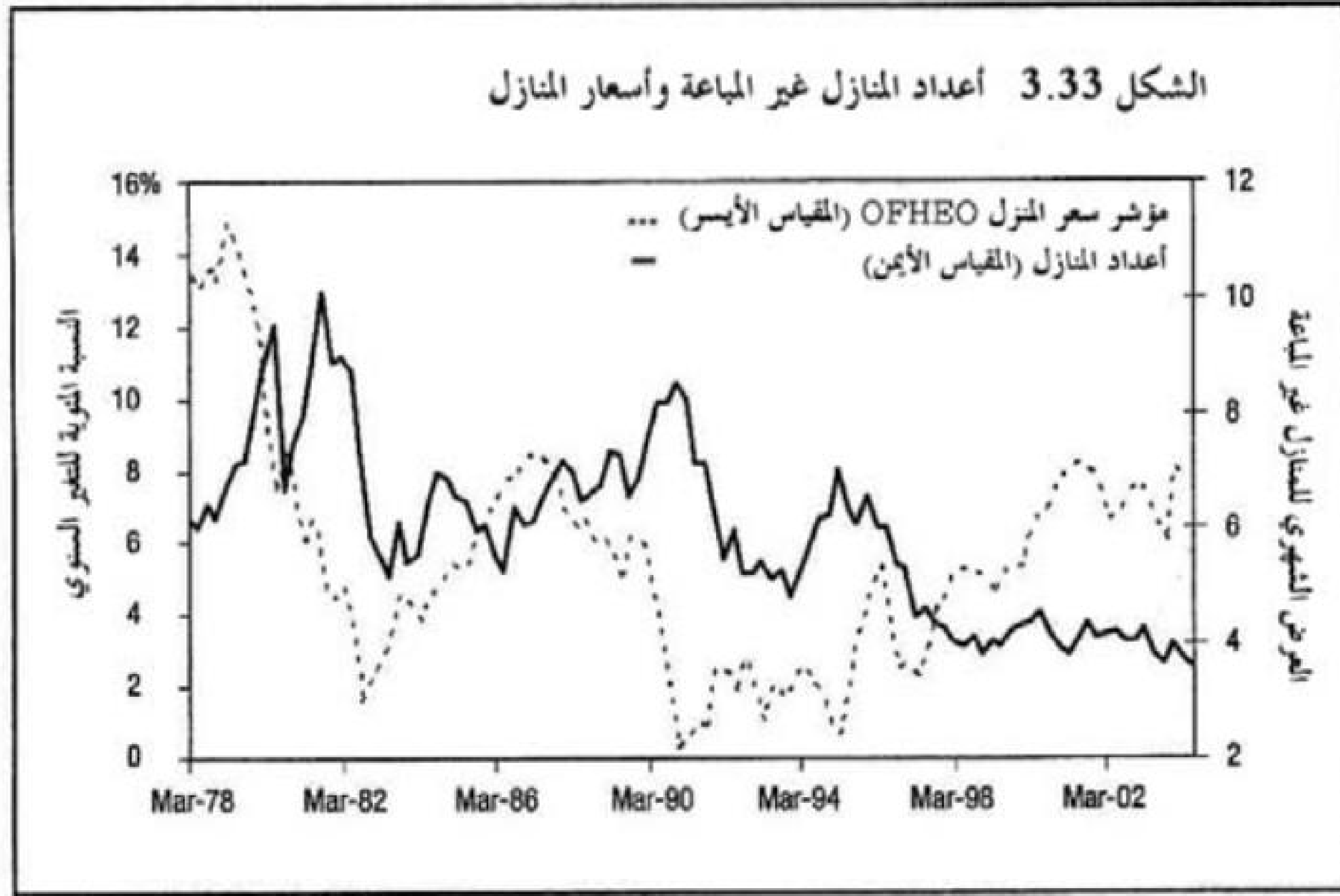
- بيد أن العامل الرئيسي لارتفاع أسعار المنازل جاء من جانب العرض. ما نعرفه سابقاً عن الارتفاعات الحادة في أسعار المنازل خلال السنوات الثلاثين الماضية هو أن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى ازدياد أعمال البناء، وعندما تصل أعداد المنازل غير المباعة إلى الكتلة الحرجة، تنهار الأسعار. لكن الوضعية الحالية مختلفة، ذلك أن مقاولي البناء لم يكثروا من بناء المنازل قبل

بيعها – لذلك فإن عدد المنازل غير المباعة ظل متأرجحاً حول أدنى معدلاتها. وبما أن الأسس الدافعة لزيادة الطلب وأن أعداد المنازل بقيت هزيلة وفقيرة المحتوى، فمن الصعب أن يرى المرء كيف يمكن تسمية هذا الارتفاع في أسعار المنازل "بفقاعة هواء".



المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم

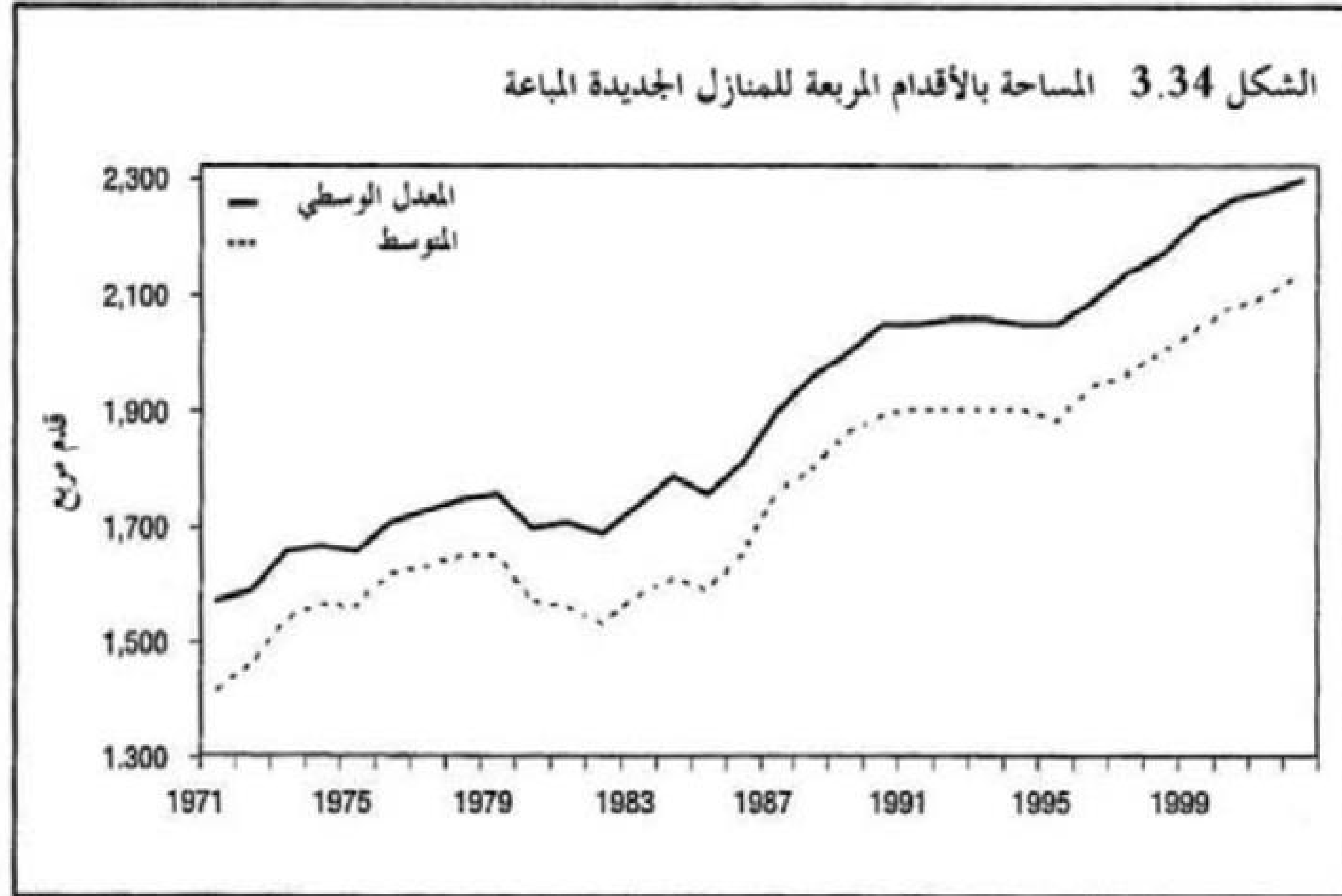
لكنني غير مقتنع بواحدة من افتراضات نظرية فقاعة الهواء في قطاع الإسكان، تلك القائلة بأن المستهلكين قد اختاروا لأنفسهم ممارسات عرضة للأخطار في تمويل منازلهم، وهذا ما سوف يزعزع استقرار السوق إذا حصل هبوط في الأسعار. إن النسبة المئوية للرهون العقارية ذات السعر الثابت بقيت عند مستواها العالي البالغ 80 بالمائة (ولكن بسبب سرعة تنامي حجم الأعمال كان ثمة عدد متزايد من الرهونات التي اتخذت أسعار فائدة قابلة للتكيف رداً على ذاك المنحنى البياني الحاد للمردود، إنما بقيت الرهونات ذات الأسعار الثابتة في وضع مستقر نسبياً حيث كان الراهنون يهيئون أنفسهم لأسعار فائدة مرتفعة). وكذلك بقي إجمالي الأسهم في المنازل في وضع مستقر نسبياً عند نقطة 55 بالمائة من قيم المنازل.



الشكل 3.33 أعداد المنازل غير المباعة وأسعار المنازل

المصدر: هافر وتحليلاته وشركة بير ستيرنز وشركاهم

ربما تشهد أسعار المنازل في الولايات المتحدة ضعفاً محلياً في الأرباع القادمة من السنة عندما ترتفع أسعار فائدة الرهون العقارية. ومن شأن هذا الضعف أن يبطيء المكاسب في الأسعار المتوسطة للمنازل، لكن من غير المتوقع أن تسبب هبوطاً في متوسط السعر على المستوى القومي. لن يكون ذلك انهياراً للسوق، برغم أن بعض المناطق المحلية قد تشهد هبوطاً حاداً يمكن أن يحمل خصائص الفقاعات الهوائية الصغرى. وفي تطور منفصل ربما يحدث شيء من التباطؤ في مبيع المنازل الجديدة وكذلك في مكون العمران السكني للناتج المحلي الإجمالي وذلك عندما ترتفع أسعار فائدة الرهون العقارية وتنخفض القدرة على شراء المنازل، وربما يشعر المستهلكون بالرضا إزاء سكنهم فيحولون اهتماماتهم الاستهلاكية إلى قطاعات أخرى.



الشكل 3.34 المساحة بالأقدام المربعة للمنازل الجديدة المباعة

المصدر: دائرة الإحصاء السكاني، شركة بير ستيرنز وشركاهم

النمو العالمي مستمر:

إنني أتوقع توسعاً عالمياً جيداً لسنوات عديدة يحركه النمو المستمر في استثمارات رؤوس الأموال الأمريكية ونمو الاستهلاك الخارجي وإعادة بناء عالمية طويلة للبضائع.

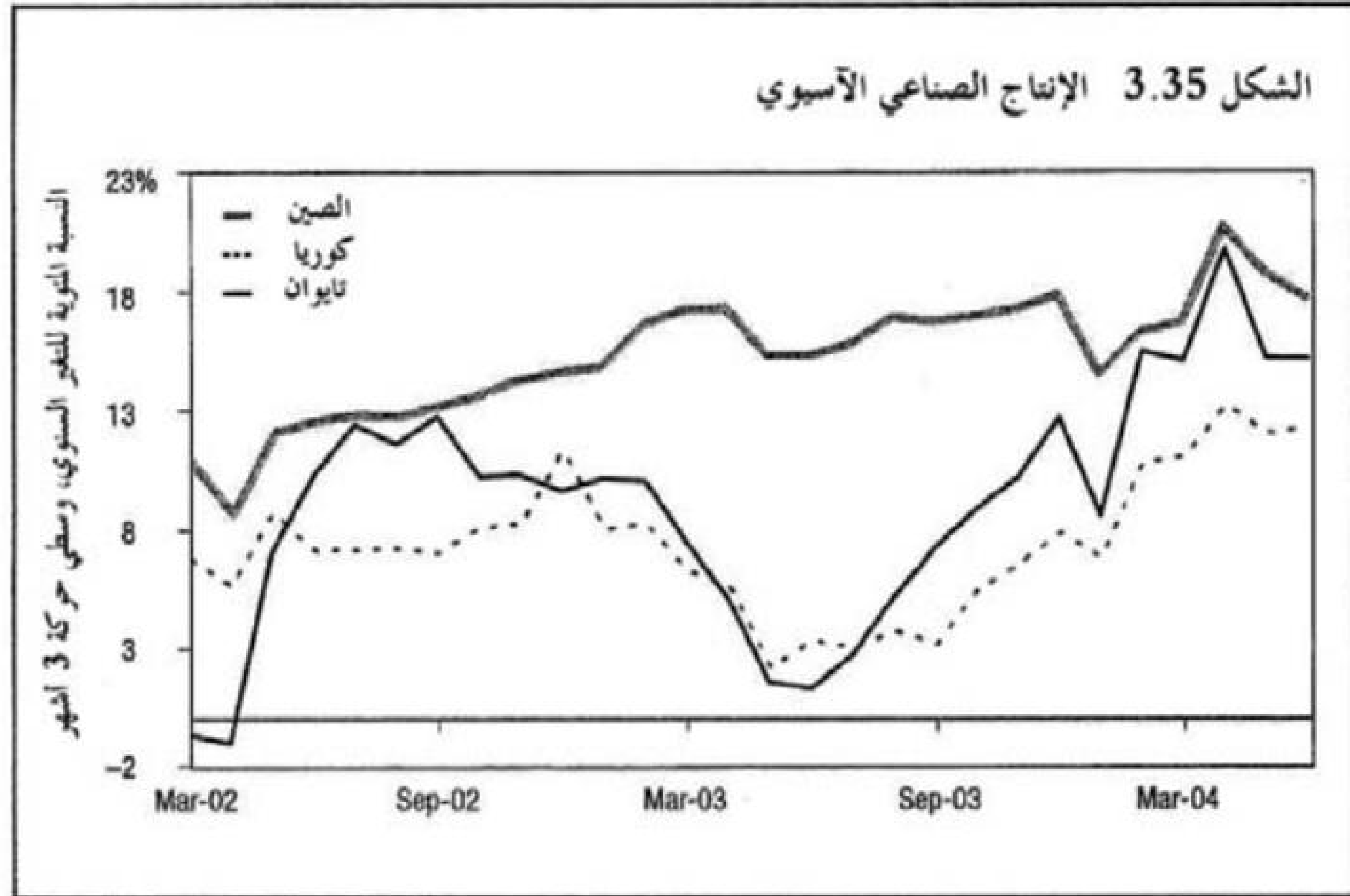
فالتحول نحو مقاومة الانكماش وأسعار الفائدة الحقيقية متدنية في الولايات المتحدة وارتفاع أسعار السلع يخلق بيئة للدول النامية أفضل كثيراً من تلك التي سادت في الفترة بين عامي 1980 و 2000 حين كانت عملية إزالة التضخم مترافقة مع أسعار مرتفعة للفائدة وأسعار متدنية للسلع، وعلى سبيل المثال:

- شهدت البرازيل وجنوب أفريقيا وتركيا وبلدان أوروبا الشرقية تحسناً ملموساً.
- هنالك احتمالات وجود تحسن كبير في آسيا ولسنوات عدة في مستويات المعيشة والإفادة من أسواق الأسهم.

- الصين تواصل نموها السريع معتمدة في ذلك على استقرار العملة وتحرير الأسواق ومكاسب المستهلك والتنمية الريفية والاستثمارات الأجنبية. والتغيرات التي تبنتها مؤخراً في السياسة النقدية والتنظيمية وهي تغيرات بناءة تشكل إضافة جيدة لإمكانات النمو طويل الأجل في الصين.

- أفادت الهند من النمو في قطاع الأعمال ومن الطلب المحلي الذي تزايد بفعل الإصلاحات الهيكلية الماضية وتزايد اختراقات التسليف. نتوقع أثراً ضعيفاً إلى حد ما خلفته الرياح الموسمية لعام 2004 على الإنتاج الزراعي والطلب الاستهلاكي في المناطق الريفية.

- النمو الصناعي في آسيا سيبقى قوياً حيث يسجل النمو أرقاماً ثنائية العدد في جميع البلدان. الإنتاج الصناعي للصين ارتفع بمعدل 15ر7بالمائة سنوياً في شهر تشرين الأول/أكتوبر 2004 (بينما كان وسطي ثلاث شهور 15ر9 بالمائة).

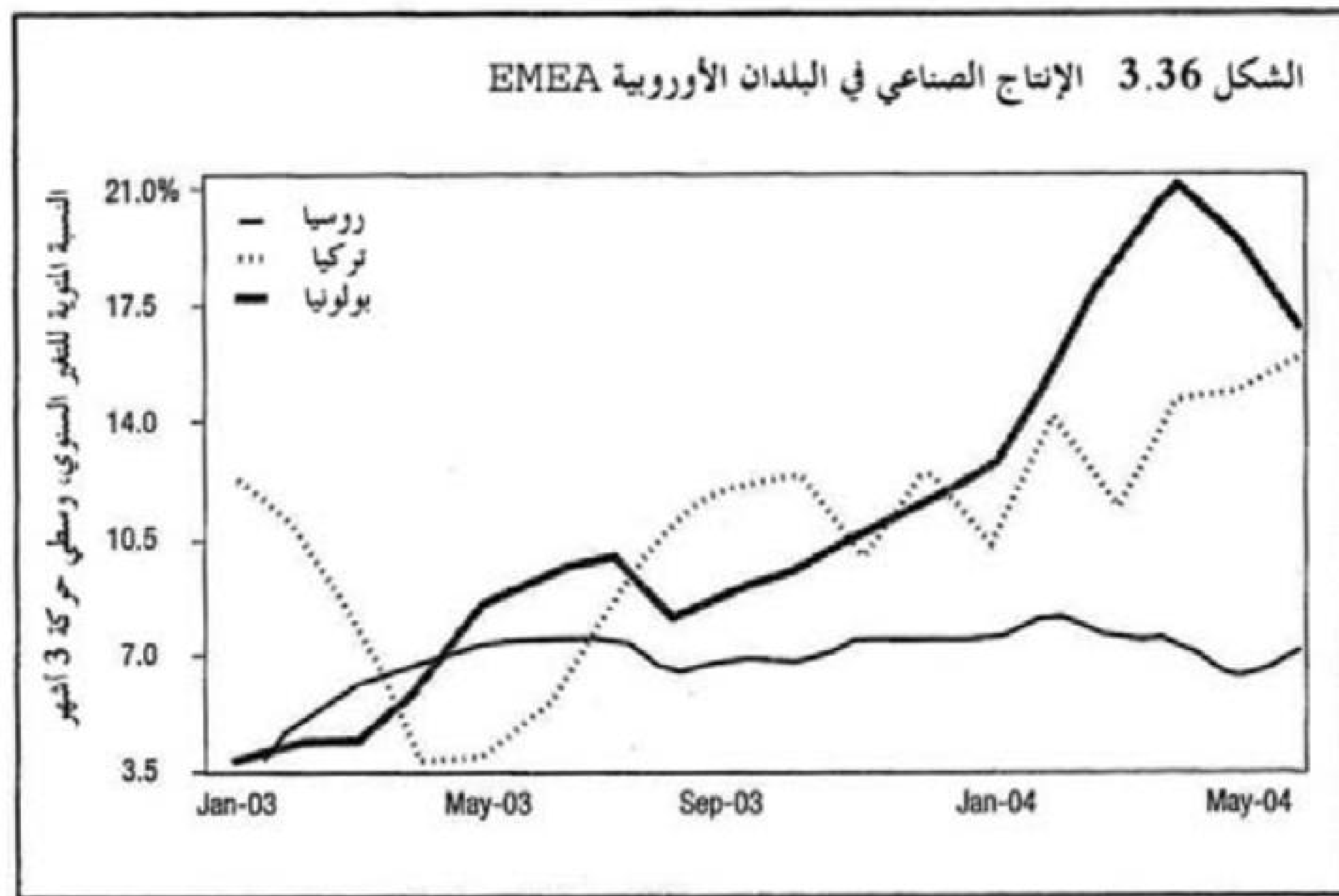


المصدر: بلومبرغ وشركة بير ستيرنز وشركاهم

- وكذلك الناتج الصناعي في ارتفاع متصاعد في البلدان الأوروبية النامية، يقوده نمو سجل أرقاماً ثنائية العدد في تركيا وبولونيا، إضافة إلى نمو

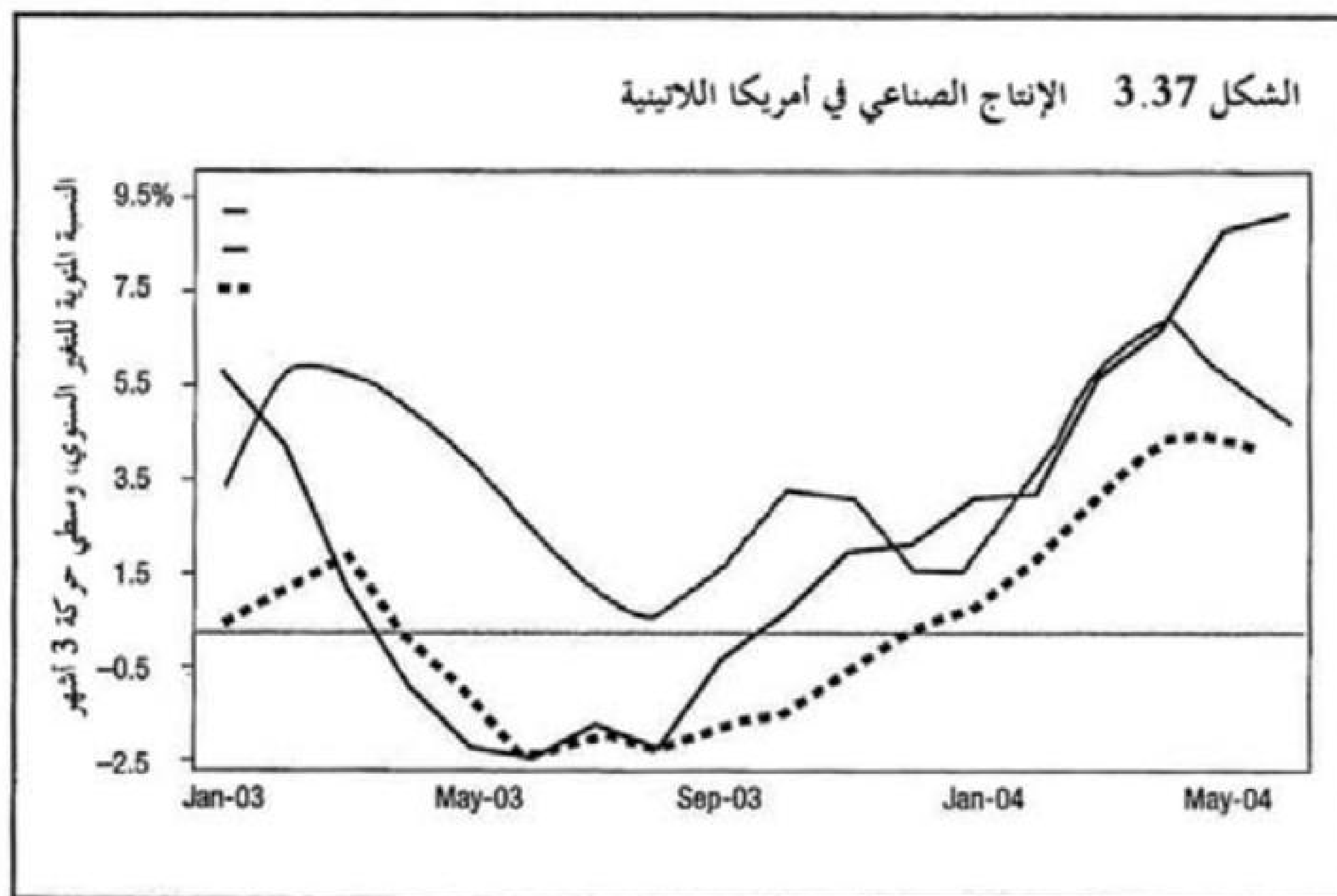
متواصل في روسيا (8ر7 بالمائة في تشرين الأول/أكتوبر، 4ر9 بالمائة وسطي ثلاث شهور). (انظر الشكل 3.36).

- وبينما كان النمو في أمريكا اللاتينية بطيئاً بالمقارنة مع آسيا والولايات المتحدة، فإن الإنتاج الصناعي قد بدأ يتعافى ويرتقي سلم النمو، مثال ذلك ما شهدته البرازيل من نمو في الصناعة (الشكل 3.37).



الشكل 3.36 الإنتاج الصناعي في البلدان الأوروبية EMEA

المصدر: بلومبرغ وشركة بير ستيرنز وشركاهم



الشكل 3.37 الإنتاج الصناعي في أمريكا اللاتينية

المصدر: بلومبرغ وشركة بير ستيرنز وشركاهم

التوجهات المحتملة

من المؤشرات التي تحدثنا عنها في هذا الفصل يمكن أن نستخلص بعض التطورات التي يحتمل أن نشهدها خلال النصف الثاني من العقد الحالي، وهي:

- **نمو قوي متواصل، اعتدال في التضخم** - نحن حالياً وعلى الأرجح في المراحل الأولى لنمو متسع يستمر لعدد من السنين يميزه نمو قوي في الولايات المتحدة والعالم أجمع، وارتفاع في أسعار الفائدة وتضخم متواصل. لكن هذا الاتساع في النمو سبقه انكماش، وهذا ما يجعله مختلفاً بشكل ملحوظ عما سبقه. لكن من المتوقع له أن يكون قوياً بما يكفي ليتجاوز ارتفاع أسعار النفط والإرهاب وحالة الانتظار والترقب التي ترافق الانتخابات بصورة دورية فضلاً عن الحذر الذي طبع تصرف الشركات. فالنمو الذي شهدته الولايات المتحدة في الفترات الربعية الأربع التي انتهت في آذار/مارس 2004 كان أقوى نمو تشهده البلاد منذ عام 1984، وكذلك كانت الفترات الربعية الأربع التي انتهت في حزيران/يونيو على الدرجة نفسها من القوة التي عرفتها في أية فترة من فترات الربعية الأربع في التسعينيات. ومن المتوقع أيضاً أن تسجل المؤشرات المستقبلية أرقاماً مرتفعة. أما فكرة وجود سلسلة طويلة من الارتفاعات في أسعار الفائدة، فإن الاقتصاد الأمريكي وأسواق المال العالمية تمتصها على مضض، وهذا تطور إيجابي دون شك. فالأسس اللازمة لنمو سريع ومتواصل في الولايات المتحدة موجودة - أي هبوط حاد في معدلات البطالة ودولار يتصف بقيمة معقولة (نعتقد أن هذه القيمة أقرب إلى التضخم) ونمو أكثر قوة في البلدان النامية وأرباح جيدة للشركات الصغيرة وتخفيض في الضرائب هادف إلى النمو في الولايات المتحدة عام 2003. كما أن أسعار الفائدة الحقيقية للأجل القصير سلبية، ما يدل على سياسة نقدية إسعافية.

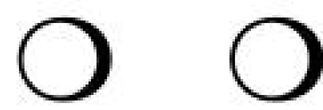
أما سعر الفائدة في اليابان فلا يزال عند معدل الصفر بالمائة. وتوجد سيولة هائلة في قطاع الشركات وقطاع المنازل في الولايات المتحدة واليابان. وفي غضون ذلك، سجل مخزون البضائع الأمريكية والأجنبية معدلات منخفضة، تعكس الانكماش والركود اللذين عانت منهما البلاد في السنوات السابقة، وليست انعكاساً للبيئة الراهنة.

- **مؤشرات السوق** – تشير المنحنيات البيانية الحادة لمردود سندات الخزينة وكذلك الفروق السعرية الضيقة للتسليف إلى نمو متواصل. ولعل أسعار الأوراق المالية مؤشر على جانب كبير من الأهمية في قيادة الاقتصاد، وهو مؤشر سجل ارتفاعاً بعد انقضاء فترة الانتخابات وما اتسمت به من حالة انعدام اليقين. أما الهبوط الذي طال مردود سندات الخزينة منذ شهر حزيران/يونيو 2004 فمن المرجح أنه يعكس سعراً منخفضاً للأموال الفدرالية ودينامية سوق السندات وليس توقعات للنمو والتضخم.

- **التغيير في النظام النقدي** – لقد حدث تحول كبير في السياسة النقدية للولايات المتحدة عقب أحداث الحادي عشر من أيلول/سبتمبر. فقد توقفت تلك العملية لإزالة التضخم/الانكماش التي دامت لعشرين عاماً كان خلالها الدولار يتمتع بقوته، وحل محلها أسعار فائدة حقيقية وإسمية منخفضة ودولار ضعيف وأسعار مرتفعة للسلع وتحسن في احتمالات النمو خارج الولايات المتحدة، وخروج اليابان من الانكماش. ومن المحتمل أن تشهد أسعار الفائدة في كل من الولايات المتحدة وأوروبا واليابان والصين ارتفاعاً يقربها من الحيادية في عملية تستغرق سنوات عدة هي أقرب إلى التضخم، وهي عملية عكسية لإزالة التضخم الحاصل في التسعينيات. ومن المتوقع أن يشهد مردود السندات تأرجحاً نحو الأعلى في السنوات المقبلة استكمالاً للنمط الذي ابتدأ في العام 2003.

- **الطلب العالمي ونمو الأرباح** – من المحتمل أن يشكل هذا الواقع بداية لتحول نحو نمو أكثر سرعة في الطلب العالمي. ففي الولايات المتحدة يتركز الاهتمام بتنامي الطلب بصورة بناءة حول استثمارات الأعمال وإعادة بناء مخزون البضائع وتزايد فرص العمل. توجد إشارات تدل على تزايد الطلب الاستهلاكي في معظم بلدان العالم خارج الولايات المتحدة ومردود الانكماش والركود الاقتصادي في الآونة الأخيرة. ففي منطقة اليورو يتوقع أن يمتد نمو الطلب المحلي إلى خارج فرنسا، فيرتفع حتى يقترب من "نصف" توقعات معدلات النمو في الولايات المتحدة. وعلى الرغم من أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في اليابان كان مخيباً للآمال، فباعتقادنا أنه قد تجاوز الحاجز بعد خروج اليابان من الانكماش. ومن المتوقع أن يصل الناتج المحلي الإجمالي بالقيمة الإسمية للدولار في العالم إلى 36ر6 تريليون دولار عام 2004 أي ما يعادل ارتفاعاً بمعدل 7ر10 بالمائة عام 2004 و 6ر11 بالمائة عام 2003. وهذه القيمة تشكل منصة قوية لانطلاق أرباح الدولار عند الشركات.

كانت معدلات النمو وسعر الصرف في عام 2002 وعام 2003 المتغيرات الرئيسة في قوة النمو التوسعي. وقد عرضت في هذا الفصل لبعض البيانات والمعطيات المستخدمة في تفسير تطور الاقتصادات الأمريكية والعالمية. وبرغم أن المعطيات قد تتغير مع مرور الزمن، إلا أنني أعتقد أن الأساليب التحليلية ذاتها تنطبق على العام 2005 وما يليه. فالمتغيرات الرئيسة سوف تظل في معظم الاحتمالات التضخم وسعر الصرف.



الفصل الرابع

كيف تسهم السياسة المالية للولايات المتحدة في النمو الأمريكي والعالمي

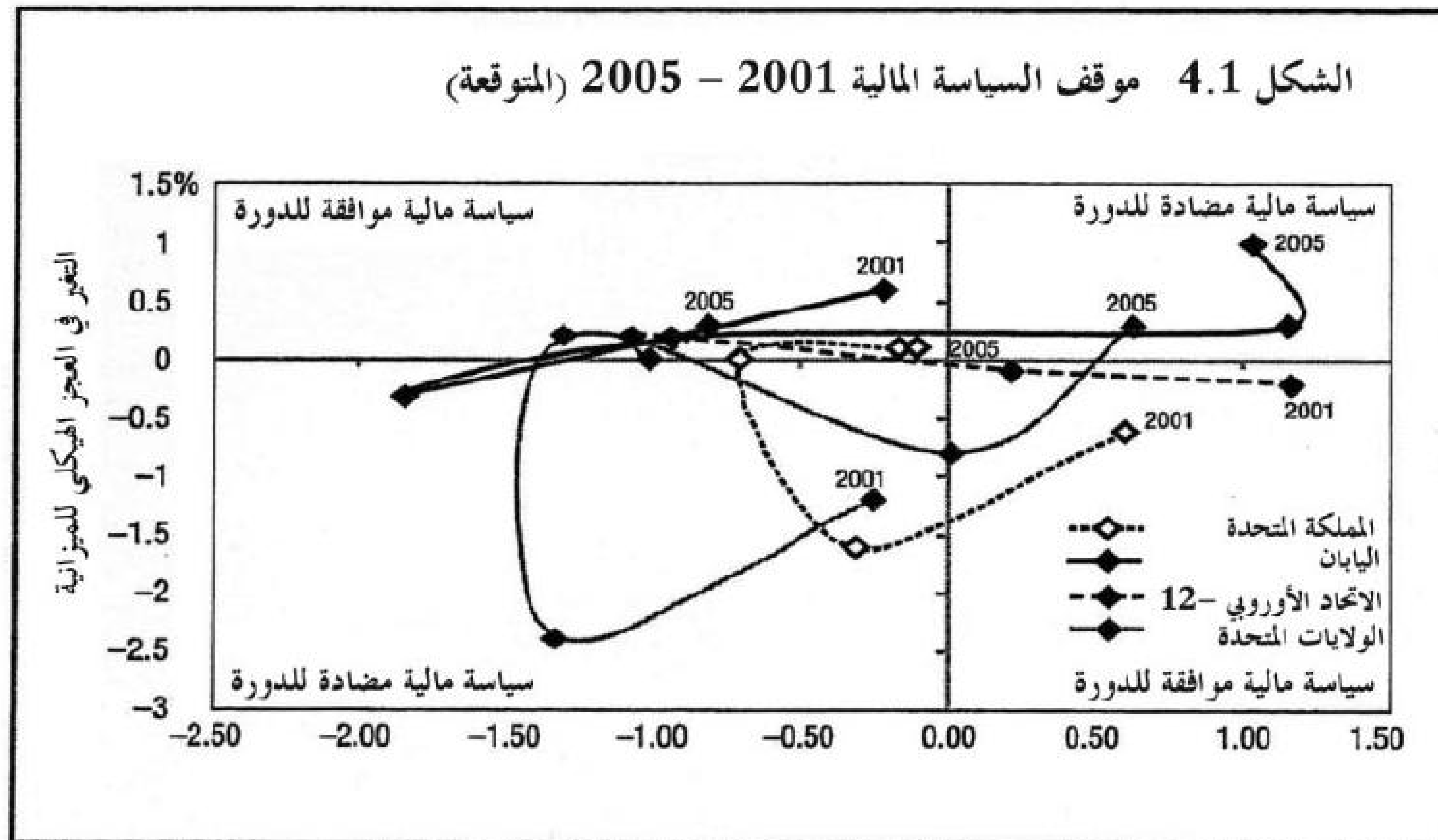
بقلم كاثلين ستيفانسن

تقدم لنا كاثلين ستيفانسن فيما يلي فصلاً مقتضباً، ليس مستغرباً عند معجبيها الكثر. تشغل منصب مدير الاقتصاديات العالمية في مصرف كريدي سويس فيرست بوسطن Credit Suisse First Boston ويعرفها قراؤها أنها تقتصد في الكلام ولكنها تربط الأفكار ربطاً محكماً حتى ليخال القارئ أنه يقرأ شعراً بليغاً. في مقالتها هذه تقدم ستيفانسن واحدة من روائعها حول الاقتصاد المالي الأمريكي وحول التداخلات بين الميزانية العمومية الأمريكية وبعض التجارب المالية الأخرى. وقد نشرت تحليلاتها المالية قبل سنوات عدة في المجلة الأسبوعية Maroon Book الصادرة عن Donaldson, Lufkin & Jenrette، وحققت شهرة واسعة، لما تضمنته من معلومات جديرة بالدراسة، كذلك هذا الفصل.

كانت السياسة المالية الأمريكية خلال الأعوام الثلاثة الماضية ذات فائدة كبرى في تخفيف الصدمة الناشئة جراء الإنكماش الدوري للاقتصاد، ليس فقط في الولايات المتحدة نفسها بل وفي الاقتصاد العالمي أيضاً. وبسبب التكامل الاقتصادي المتصاعد بات للتغيرات الطارئة على سياسات بلد معين أثرها الكبير في النشاط الاقتصادي للبلدان الأخرى. وعلاوة على ذلك، يتسم الاقتصاد

الأمـريكي بميل شديد نحـو الاسـتهلاك والاستيراد، ناهيـك عن المرونة التي تطبع سيـاسـة هـذا البلد، مما يؤكـد مـرة تلو الأخـرى أن الولايات المتـحدة هـي المحـرك الذي يحرك عجلة النمو العالمي.

قبل منتصف العـام 2004، وحين كـان النمو العـالمي في أوجه، قـريبـاً جـداً من أعلى معدل حققه في ثلاثين عـاماً، تزايدت الدعوات واستجمعت زخمهـا مطالبة بأن ينوس النواس المالي نحـو المزيد من التـقـييد. لكن العـودة إلى الانضبـاط المالي تبـدو غيـر مـؤكـدة، كـمـا يبـدو أن ثمـة تهيـئـة لسيـاسـة مـاليـة مـضـادة للدورة الاقتصادية، حسبما ما نشاهد من وجود الضمان الاجتماعي والإصلاح الضريبي على جدول الأعمال للسنوات القليلة القادمة - وهذا يعني سياسة مالية ذات توسـع ساكن في ظل اقتصـاد قد وصل (أو اقـتـرب من الوصـول) إلى توظيف كامل للعمال (انظر الشكل 4.1).



الشكل 4.1 موقف السياسة المالية 2001 – 2005 (المتوقعة)

المصدر Datastream International، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، كريدي سويس بوسطن

إن العودة إلى الانضباط المالي، وبرغم أننا بحاجة ماسة له في هذه المرحلة من دورة الأعمال، سـوف تكون بطيئة في أكثر احتمالاتها، لا سيما وأن التدفقات

المتواصلة لرأس المال الأجنبي تلعب دوراً بالغ الأهمية في تمويل الاختلال في التوازن المالي وتعمل على إرجاء اتخاذ الخيارات الصعبة في السياسة.

سوف أتناول في هذا الفصل كيف يمكن للتغيرات الطارئة على ملامح الميزانية أن تؤثر في النمو الاقتصادي ليس فقط في الولايات المتحدة بل وفي العالم أيضاً. كما أناقش الوضع الراهن للسياسة المالية.

التغيرات في الملامح العامة للميزانية

لقد طرأ تغير كبير على الوضع المالي للولايات المتحدة خلال الأعوام الأربعة الماضية. ففي عام 2000 كان ثمة توقعات بحصول فائض في الميزانية خلال العقد القادم من السنين. لكن النقاط الإيجابية تحولت إلى نقاط سلبية قبل حلول العام 2002، ومالت كفة الميزان من فائض قدره 236 مليار دولار في عام 2000 نحو عجز بلغ 377 مليار دولار في عام 2003، أي بلغ مجموع التدهور المتراكم 613 مليار دولار. وهذا يعني في منظور الناتج المحلي الإجمالي 9ر5 نقطة من النسبة المئوية (انظر الشكل 4.2).

من خلال تحليل هذا التدهور نجد أن 180 مليار دولار تعكس عوامل ذات صلة "بالدورة الاقتصادية"، أي التغيرات الطارئة على دورة الأعمال، وأن 420 مليار دولار تعكس عوامل "تشريعية / هيكلية"، أي التغيرات الطارئة على قانون الضرائب والإنفاق الإضافي المنفذ. ويعزى السبب في المبلغ 13 مليار دولار إلى توفيق وتعديلات "فنية". لكن الإيرادات هي التي كانت أكثر تضرراً حيث بلغ الهبوط فيها ما يعادل 75 بالمائة من إجمالي الانخفاضات في الميزانية. كما ارتفعت النفقات لتلك الفترة بمعدل 5ر1 نقطة مئوية حيث مثلت 25 بالمائة من إجمالي التدهور في الميزانية.

الشكل 4.2 الميزانية، الإيرادات، النفقات (ونسبها المئوية من الناتج المحلي الإجمالي)

	2000	2003	التغيير (%)	حصة التغيير (%)
فائض الميزانية (+) / عجز (−)	2.4	-3.5	-5.9	100
الإيرادات	20.9	16.5	-4.4	75
أفراد	10.3	7.3	-3	51
شركات	2.1	1.2	-0.9	15
النفقات	18.4	19.9	1.5	25
استنسابية	6.3	7.6	1.3	22
الدفاع	3	3.7	0.7	12
محلي	3.1	3.6	0.5	8
برامج مساعدات	9.8	10.9	1.1	19
الضمان الإجتماعي	4.2	4.3	0.1	2
الرعاية الصحية	2.2	2.5	0.3	5
المعونات الطبية	1.2	1.5	0.3	5
دعم الدخل	1.4	1.8	0.4	7
الفوائد	2.3	1.4	-0.9	-15

المصدر: وزارة الخزانة الأمريكية، CSFB

إنما هنالك ثلاثة عوامل تسبب ذلك التحول من الفائض إلى العجز يجدر بنا أن نسلط الأضواء عليها، من هذه العوامل واحد له علاقة بالدورة واثنان يتصلان بأمور تشريعية:

التطورات ذات الصلة بالدورة:

يتعلق العامل الأول بأثر ونتائج دورة الأعمال على الواردات من الضرائب وتنامي الإنفاق. فالركود الاقتصادي الحاصل عام 2001 والانتعاش دون المعدل الوسطي للعام 2002 ولدت انكماشاً في المقبوضات الإجمالية من الضرائب للسنة المالية 2001 والسنة المالية 2002. وكانت الشركات الأكثر تضرراً إبان فترة الركود التي شهدت ضعفاً في أرباح الشركات وبالتالي المقبوضات من الضرائب المفروضة على الشركات، وقد كان هذا العامل المؤثر الأكبر في انخفاض الإيرادات للسنة المالية 2001، وكذلك كان ضعف المقبوضات الضريبية من

الأفراد العامل الأكبر تقريباً في الهبوط الإجمالي في الإيرادات للسنتين التاليتين (السنة المالية 2002 و2003) وذلك للأسباب التالية:

- انعدام المكاسب الرأسمالية - خسائر أسواق الأوراق المالية عام 2001 المتحققة على العائدات الضريبية في نيسان/أبريل 2002 و 2003 دفعت نحو الانخفاض في ضرائب الدخل غير المقتطعة.
- أضعف انتعاش يشهده سوق العمل منذ الحرب العالمية الثانية كان سبباً في تزايد ضعف ضرائب الدخل المقتطعة.

كما أن الإنفاق تأثر أيضاً بالدورة الاقتصادية، وبخاصة ذلك الإنفاق المتزايد على شكل مساعدات مالية للعاطلين عن العمل. ولكن حين انخفضت أسعار الفائدة أمكن إيجاد تسوية ولو جزئية لهذا الإنفاق المتزايد من خلال التكاليف المنخفضة لخدمة الدين.

التغييرات التشريعية:

كانت التغييرات التشريعية المعمول بها خلال الأعوام الثلاثة الماضية العامل الأكثر أهمية في حصول هذا التحول من فائض في الميزانية إلى عجز. وبداية نقول إن السنة المالية 2002 ابتدأت بعد انقضاء أسابيع معدودة على أحداث الحادي عشر من أيلول/سبتمبر، فارتفعت النفقات الدفاعية ارتفاعاً حاداً مع ابتداء الحرب على الإرهاب. وتمويل الحرب يعني التخلي، ولو مؤقتاً، عن أية آلية لاحتواء الإنفاق والجهود الهادفة إلى البت في قضايا طويلة الأجل مثل تمويل الضمان الاجتماعي. ارتفع الإنفاق الدفاعي من 3 بالمائة إلى 3ر7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في السنوات المالية 2000 وحتى 2003، وكما ارتفع الإنفاق الاستنسابي غير الدفاعي أيضاً بنسبة لا تقل كثيراً عن الإنفاق الدفاعي، إذ بلغت 6ر0 بالمائة.

بعد ذلك، صدرت ثلاثة تشريعات بخصوص رزم تخفيض ضريبي لعشر سنين، هي: رزمة تخفيض ضريبي بمبلغ إجمالي قدره 348ر1 تريليون دولار صدرت عام 2001، تضمنت حسوماً ضريبية لصالح العائلات قدرها 40 مليار دولار. ثم صدر قانون خلق فرص العمل ومساعدة العمال عام 2002 بكلفة 42 مليار دولار، وفي عام 2003 صدر قانون التسوية والتوفيق في الإعانة الضريبية بين فرص العمل والنمو بكلفة 350 مليار دولار. يتضمن هذا القانون الأخير إجراءات تهدف إلى تسريع التخفيضات الضريبية التي يقتضيها القانون الصادر عام 2001 (بتكلفة تقدر بـ 171 مليار دولار على مدى عشرة أعوام)، إضافة إلى تقديم حوافز للشركات مثل الحوافز الأكثر سخاءاً بخصوص خفض القيمة (بتكلفة تقدر بـ 10 مليار دولار على مدى عشرة أعوام)، وكذلك تخفيضات في الضرائب على مكاسب رؤوس الأموال وأرباح الأسهم (بتكلفة تقدر بـ 148 مليار دولار على مدى عشرة أعوام).

الميزانية الدورية مقابل ميزانية هيكلية:

من المتوقع أن يتزايد عجز الميزانية. فقد ارتفع هذا العجز حتى سجل 413 مليار دولار عام 2004 بينما كان 377 مليار دولار في العام 2003. إنما كان للانتعاش الاقتصادي أثره في خفض العجز الدوري بشكل ملحوظ، من 90 مليار دولار عام 2003 إلى نحو 35 مليار دولار في عام 2004. لذلك فإن كتلة اختلال التوازن هي الآن هيكلية. طبقاً لحسابات مكتب الميزانية في الكونغرس للعجز الحاصل عام 2003 فإن العجز الهيكلي يبلغ 310 مليار دولار (آخذاً بنظر الاعتبار الميزانية الدورية والتعديلات الفنية) وهو أعلى عجز هيكلي على الإطلاق، وأعلى من ذروته السابقة البالغة 211 مليار دولار التي وصل إليها عام 1986. أما العجز الهيكلي لعام 2004 فقد وصل إلى الرقم 330 مليار دولار. لكن هذا الرقم أقل إيلاماً من سابقه كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي المحتمل، حيث

سجل العجز الهيكلي عام 2003 نسبة 8ر2 بالمائة، وحافظ على موقعه هذا في عام 2004، إنما كان أقل كثيراً من نسبة 8ر4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي لعام 1986. بعد هذا التوضيح يمكن القول أن الدينامية واضحة بجلاء، أي أن النمو الاقتصادي لن يكون كافياً لإجراء أي تصحيح مفيد لعجز الميزانية، ذلك أن الأمر يقتضي بالضرورة إجراءات تشريعية على شكل زيادة في الضرائب أو تخفيض في الإنفاق. فإن لم تتخذ أية إجراءات تشريعية وبافتراض النمو الاقتصادي الثابت خلال ما تبقى من سني العقد الحالي، فإن الميزانية الإجمالية (الهيكلية والدورية) سوف تواصل تسجيلها لعجز من مرتبة 5ر3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (انظر الشكل 4.3).

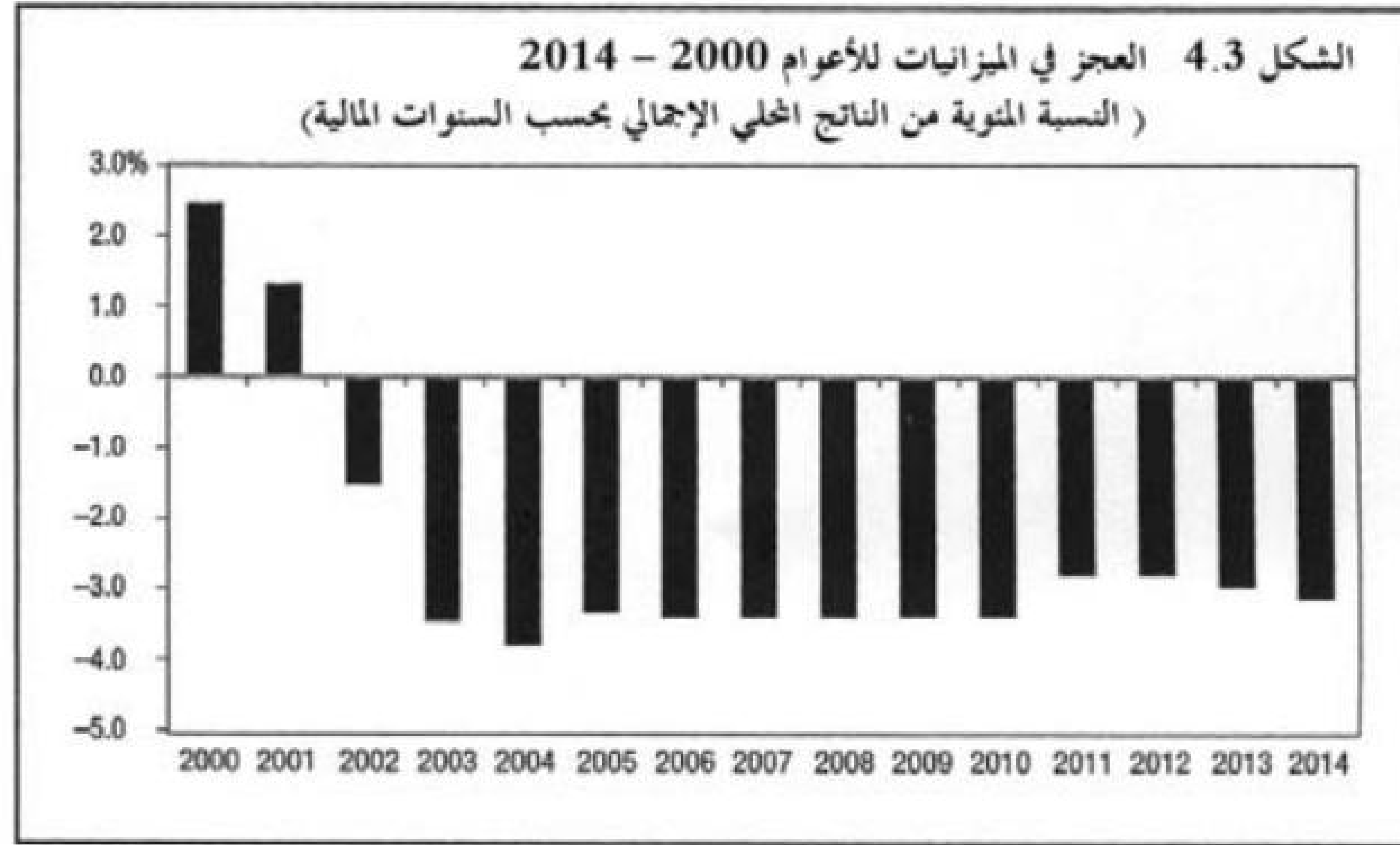
نتائج ذلك على الاقتصاد(*):

كان للحافز المالي المضاد للدورة الاقتصادية الذي اتخذته الولايات المتحدة نتائجه الملموسة على الاقتصاد الأمريكي. ففي العامين 2002 و2003 شكل الإنفاق الدفاعي وغير الدفاعي ثقلاً كبيراً على الناتج المحلي الإجمالي (انظر الشكلين 4.4 و 5.4)، وانخفض العبء الضريبي الكلي انخفاضاً كبيراً، وفي الوقت نفسه أسهم العمل على إعادة التوازن للهيكلية المالية في الولايات المتحدة لصالح خزينة أكثر أمناً وهيكلية خاصة للمطاليب ذات فعالية مالية أدنى بأن جعلت الميزانية العمومية للشركات تستعيد عافيتها.

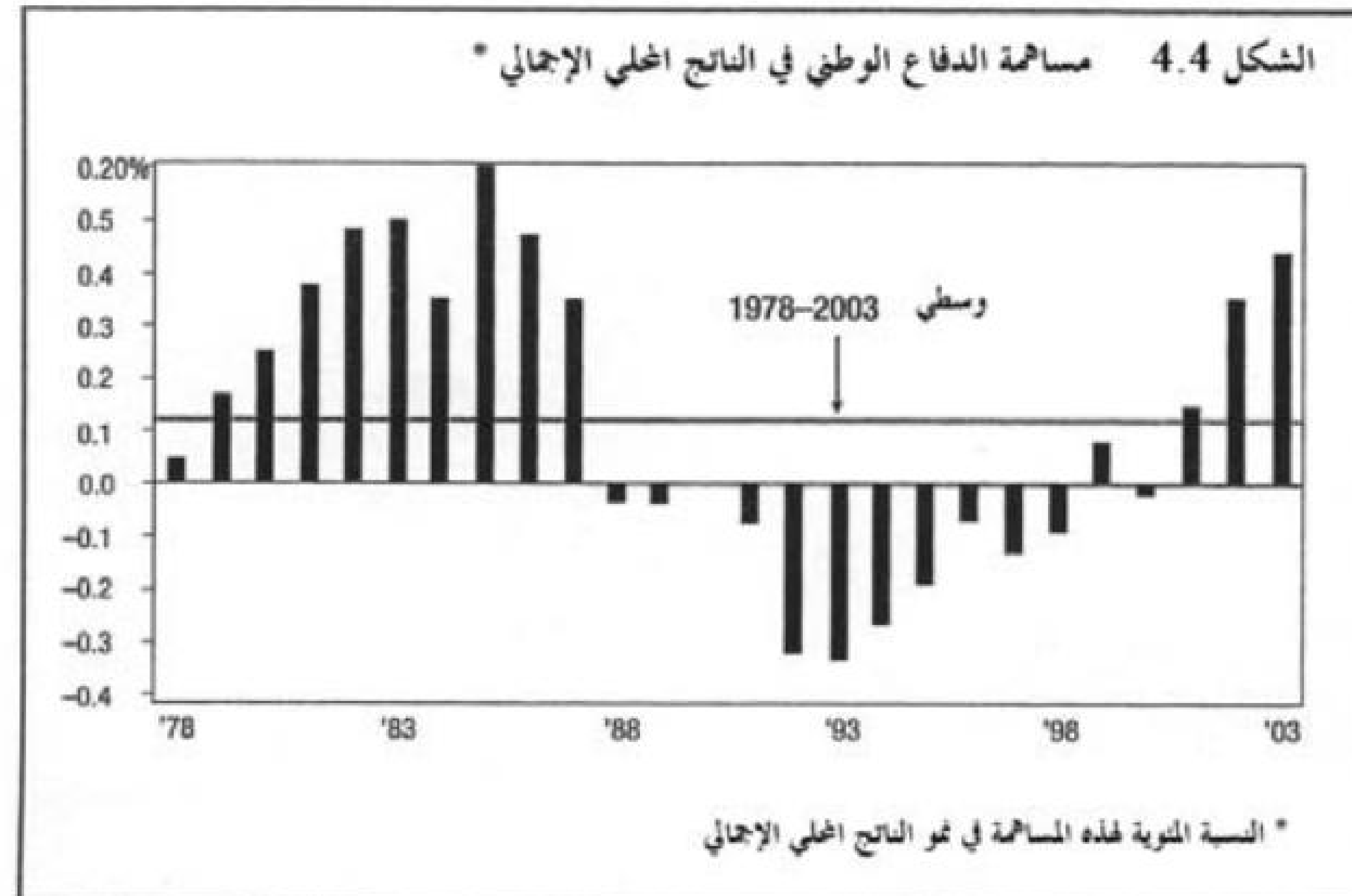
من جهة أخرى تشير المعطيات أن مدفوعات ضرائب الشركات ومدفوعات الضرائب الشخصية مجتمعة (بما في ذلك الضرائب على الرواتب والضرائب المحلية في الولايات) قد سجلت 6ر17 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي الإسمي

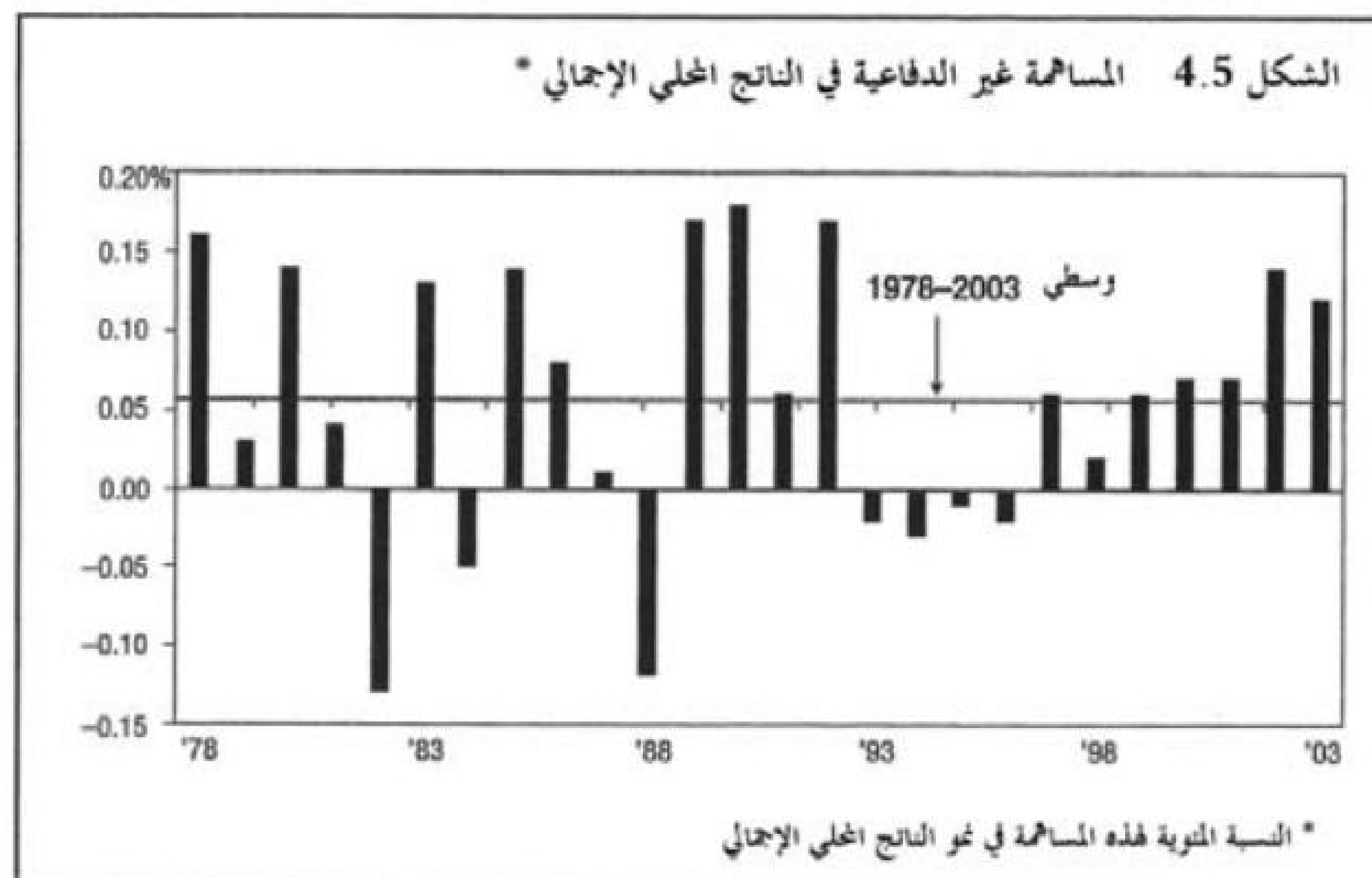
(*) اعتمدت في بحث النتائج على الاقتصاد وتحديداً فيما يتعلق بقطاع الشركات والقطاع المنزلي على تحليلات CSFB لوزارة الاقتصاد الأمريكية المنشورة في CSFB بمجلة US Economic Digest.

للربع الثالث من عام 2003، وهو أدنى معدل له فيما يقرب من ثلاثين عاماً، وأدنى بخمس نقاط مئوية من ذروة ما وصل إليه في الربع الأول من عام 2000 (انظر الشكل 4.6).



المصدر: وزارة الخزانة الأمريكية CSFB





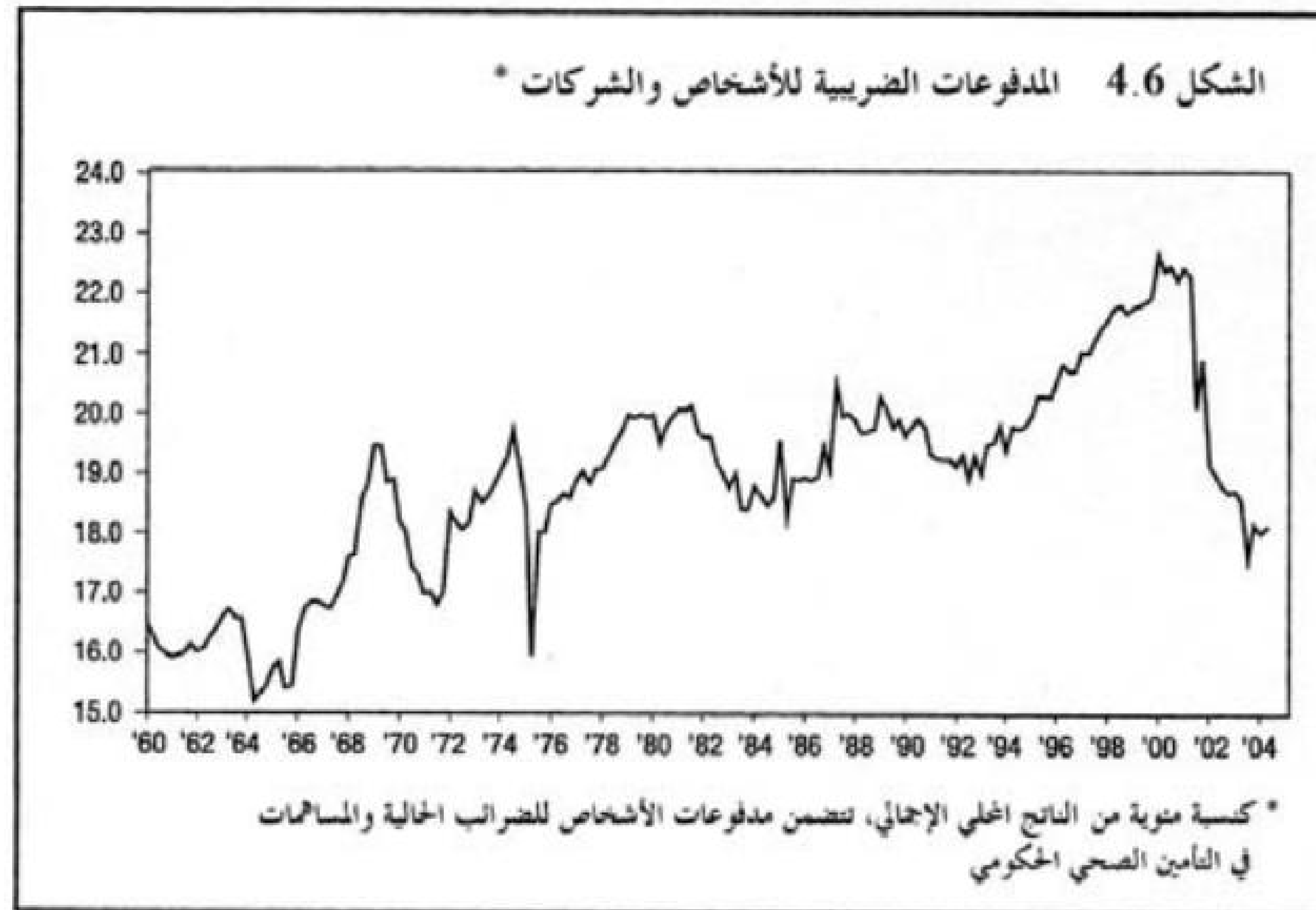
المصدر: BEA و CSFB

تعزى بعض أسباب انخفاض حصة الضريبة خلال السنوات القليلة الماضية إلى الهبوط الحاد في الضرائب على المكتسبات الرأسمالية خلال فترة الركود الذي أصاب سوق الأوراق المالية، وهذا ما أثر سلباً على التراكم الكبير لضرائب المكتسبات الرأسمالية خلال سوق المضاربات في أواخر التسعينيات. كما أن النمو في الإيرادات الضريبية تباطأ أيضاً بسبب انخفاض أعداد الأفراد الذين يدفعون الضرائب (أي ارتفاع البطالة) والهبوط المتسارع في أرباح الشركات خلال تلك الفترة للركود. أما الأسباب الأخرى لهذا الانخفاض - وبخاصة خلال العام 2003 - فتعود إلى التخفيضات الضريبية لقطاعي المنازل والشركات. لكن ارتفاعاً طفيفاً قد حصل منذ ذلك التاريخ انعكس في ازدياد المدفوعات من الضرائب التي ارتبطت بالانتعاش الاقتصادي لكن دخل الفرد بعد حسم الضريبة استأثرت بالقسم الأكبر من الدخل القومي على حد سواء (انظر الشكل 7.4). ففي مطلع العام 2004 كانت حصة كل من الدخل الفردي بعد حسم الضريبة وأرباح الشركات بعد حسم الضريبة مجتمعة من الدخل القومي في أعلى معدلاتها على الإطلاق. لكن كلاً منهما يسير باتجاه معاكس للآخر مع الزمن حيث أن ارتفاع أرباح الشركات عادة يكون على حساب العمالة ولو جزئياً على الأقل، والعكس صحيح.

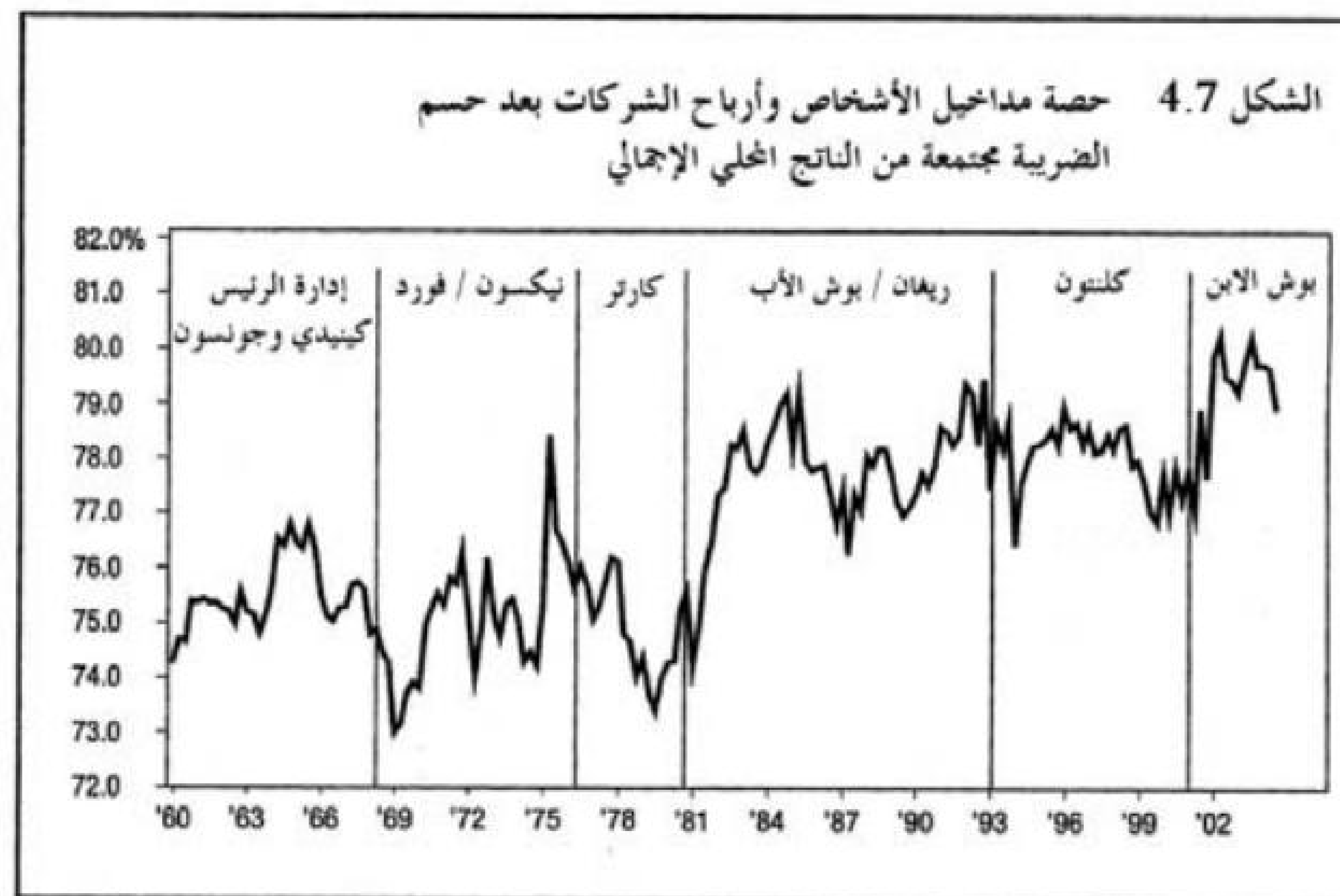
أثر ذلك على القطاع المنزلي:

وكما يتضح مما تقدم فإن التخفيضات الضريبية، وليس قوة أسواق العمالة، هي السبب في ارتفاع حجم المداخيل الشخصية القابلة للتصرف بعد حسم الضريبة خلال السنوات القليلة المنصرمة. فقد سجل الدخل الحقيقي من الرواتب والأجور - وهو الدخل الشخصي المتولد عن فرص العمل والأجور وساعات العمل - ارتفاعاً قدره 1ر7 بالمائة منذ مطلع العام 2001. كما سجل الدخل الحقيقي القابل للتصرف بعد اقتطاع الضريبة، أي متضمناً أثر التخفيض

الضريبي وغيرها من التخفيضات، ارتفاعاً قدره 6ر9 بالمائة للفترة نفسها (انظر الشكل 8.4). وهذا يعني بعبارة أخرى أنه في الفترة الواقعة بين مطلع 2001 ومطلع 2004 حقق الدخل بعد حسم الضريبة نمواً تجاوز نمو الدخل قبل حسم الضريبة، وهذا بدوره يعني زيادة مالية إيجابية في دخل الأسرة. واعتباراً من شهر نيسان/أبريل 2004 بدأت المداخيل قبل حسم الضريبة تنمو بسرعة أكبر قليلاً من المداخيل بعد حسم الضريبة، في إشارة إلى عدم وجود حافز مالي جديد للقطاع المنزلي (انظر الشكل 4.9).



المصدر: BEA و CSFB



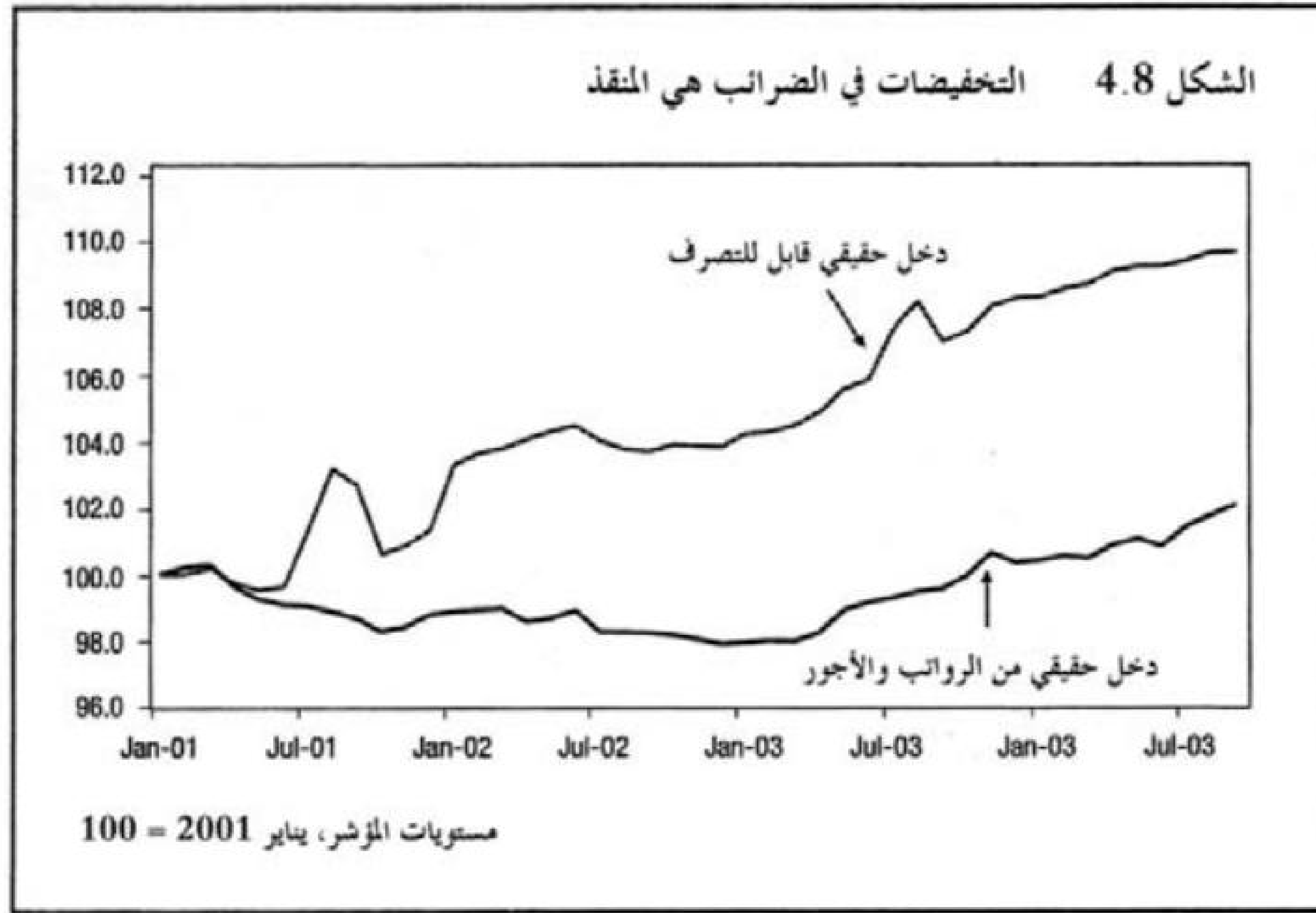
المصدر: BEA و CSFB

إن غياب الحافز المالي يضع مسؤولية نمو التدفقات النقدية في القطاع المنزلي - وبالتالي النفقات الاستهلاكية - على كاهل الانتعاش الذي شهدته الأجور وفرص العمل وعلى كاهل مصرف الاحتياطي الفدرالي الذي اتبع سياسة نقدية تقضي بسحب الحافز النقدي، إنما بصورة تدريجية فقط. وإذا أريد التعبير عن ذلك بمصطلحات معدلات النمو فإن التنبؤات المركزية لـ CSFB تفترض أن المداخيل الشخصية الحقيقية القابلة للتصرف سوف تزداد بمعدل 3 - 3ر5 بالمائة في عام 2005. والنواحي الإيجابية لهذه التوقعات حصول تسارع أقوى من المتوقع في ازدياد فرص العمل وانخفاض أشد من المتوقع في أسعار النفط.

والأثر على قطاع الشركات:

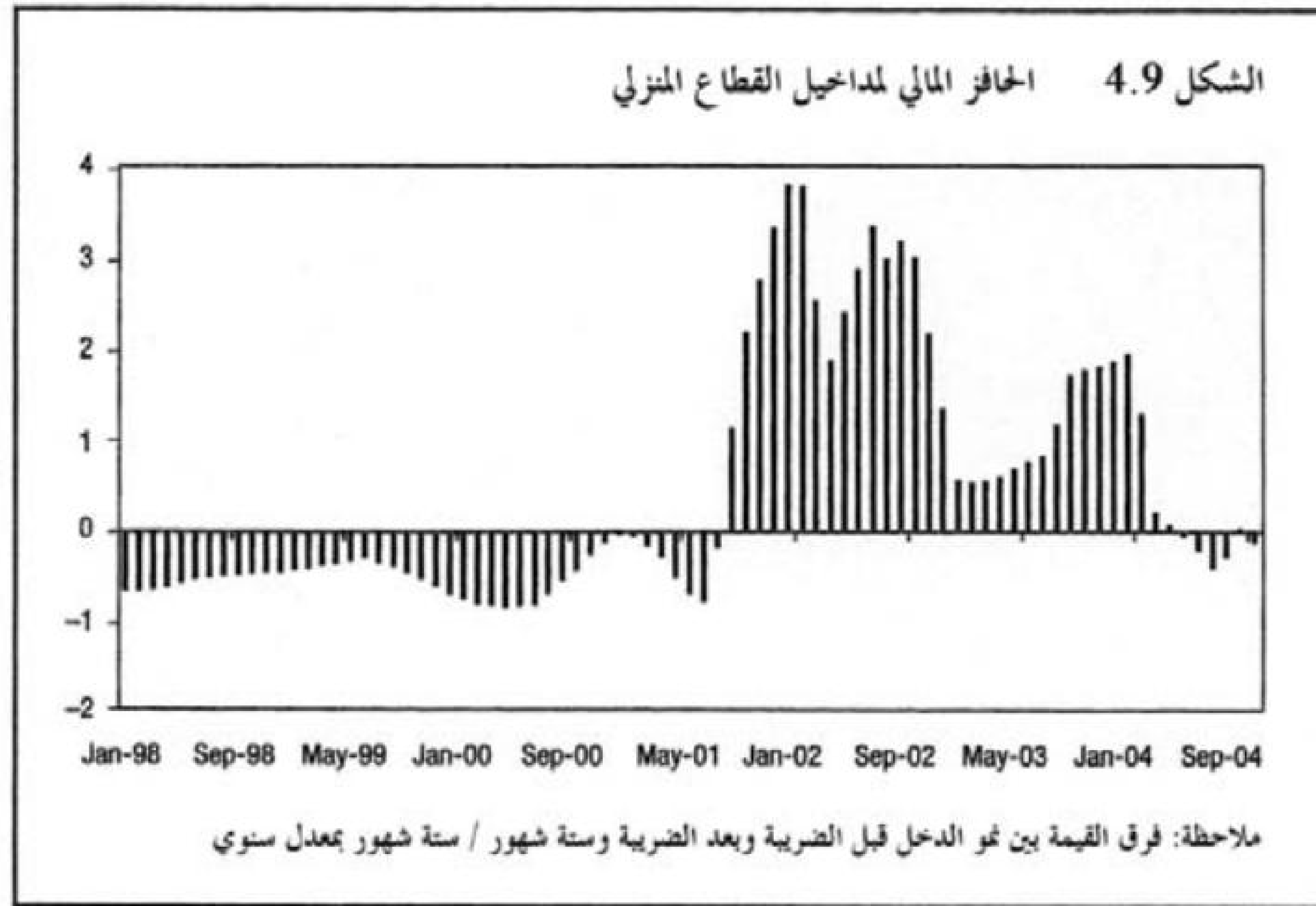
لعب انخفاض العبء الضريبي على الشركات الذي اتخذ شكل "تعويض" عن انخفاض القيمة دوراً كبير الأهمية إلى جانب المكتسبات السريعة في نمو الإنتاجية وفي انتعاش أرباح الشركات. وبحسب تقديرات CSFB، على سبيل المثال، سجل مستوى أرباح الشركات بعد الضريبة ارتفاعاً في الربع الثالث من عام 2003 قدره 49 مليار دولار فوق ما هو متوقع أن يكون لو لم يوجد برنامج للضرائب.

لذلك لعبت هذه الثروة غير المتوقعة جراء الضرائب المفروضة على الشركات دوراً بالغ الأهمية في سد "الفجوة التمويلية" لقطاع الشركات. فالفجوة المالية هي نسبة الإنفاق الرأسمالي إلى التدفق النقدي (بعد حسم الضريبة) المتولد داخلياً. والارتفاع السريع في هذه النسبة الحاصل في أواخر عقد التسعينيات هو السبب في ازدياد الإنفاق الرأسمالي. لكن هذه الفجوة المالية انخفضت كثيراً اعتباراً من عام 2004 حتى صارت دون المعدل الوسطي على مدى طويل. أما حالياً فإن التدفق النقدي بعد الضريبة يفوق النفقات الرأسمالية - وهي إشارة إيجابية للإنفاق الرأسمالي.



الشكل 4.8 التخفيضات في الضرائب هي المنقذ

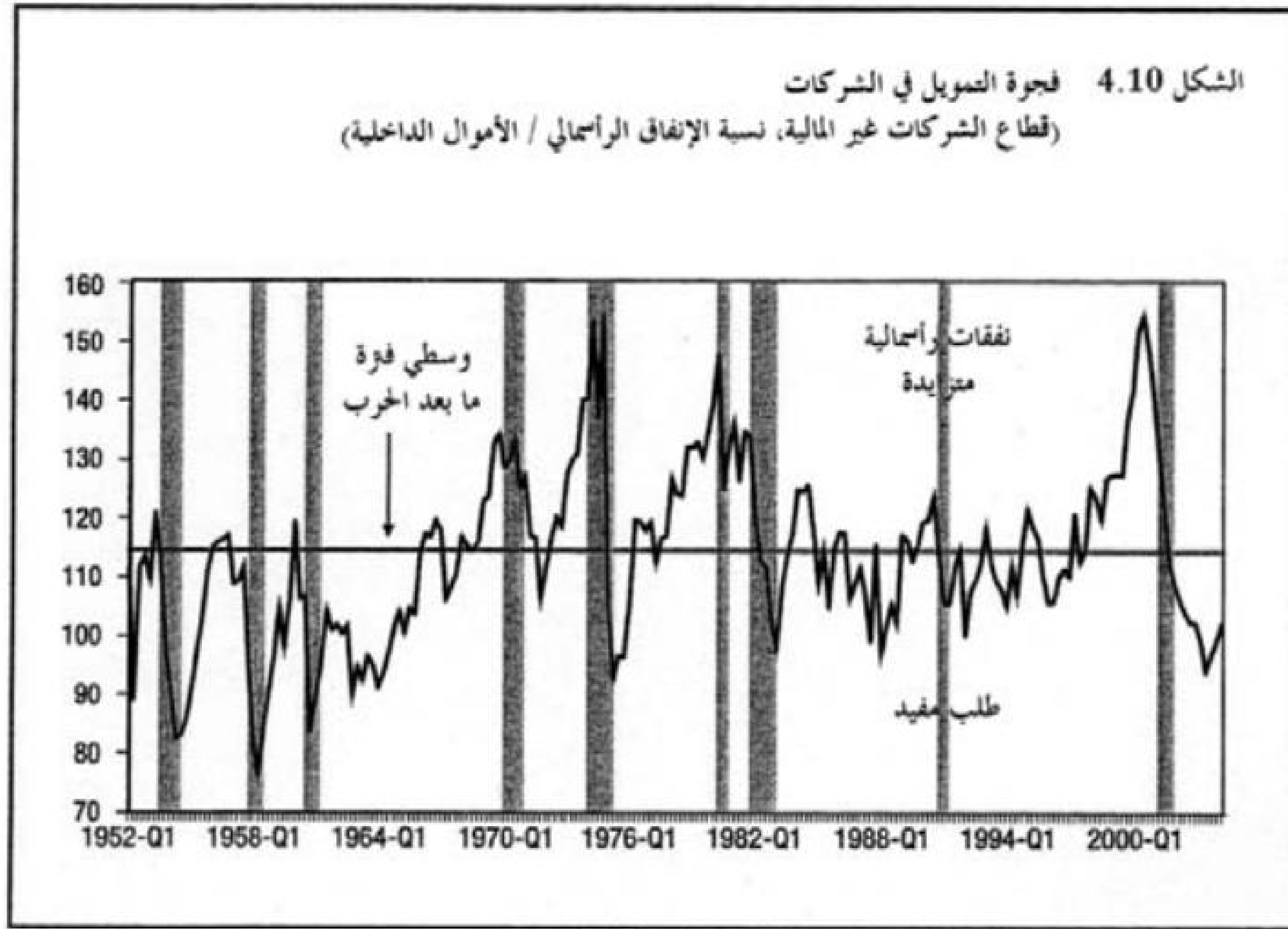
المصدر: BEA وCSFB



الشكل 4.9 الحافز المالي لمداخيل القطاع المنزلي

المصدر: BEA وCSFB

وخلاصة القول، إن سندات الخزينة الأمريكية، ومن خلال التخفيضات الضريبية، قدمت القناة لقطاع الشركات لكي تزيد من تدفق النقدية بعد الضريبة (انظر الشكل 4.10) دون إصدار سندات الدين. وفي هذا الصدد، يمكن القول إن الارتفاع المكافيء في عرض سندات الخزينة إذا أضيف له عرض دين الشركات الذي هو أقل (من خلافه) قد كان على الأرجح عاملاً أسهم في خفض فرق القيمة بين سندات الشركات وسندات الخزينة خلال الفترة 2003 – 2004.

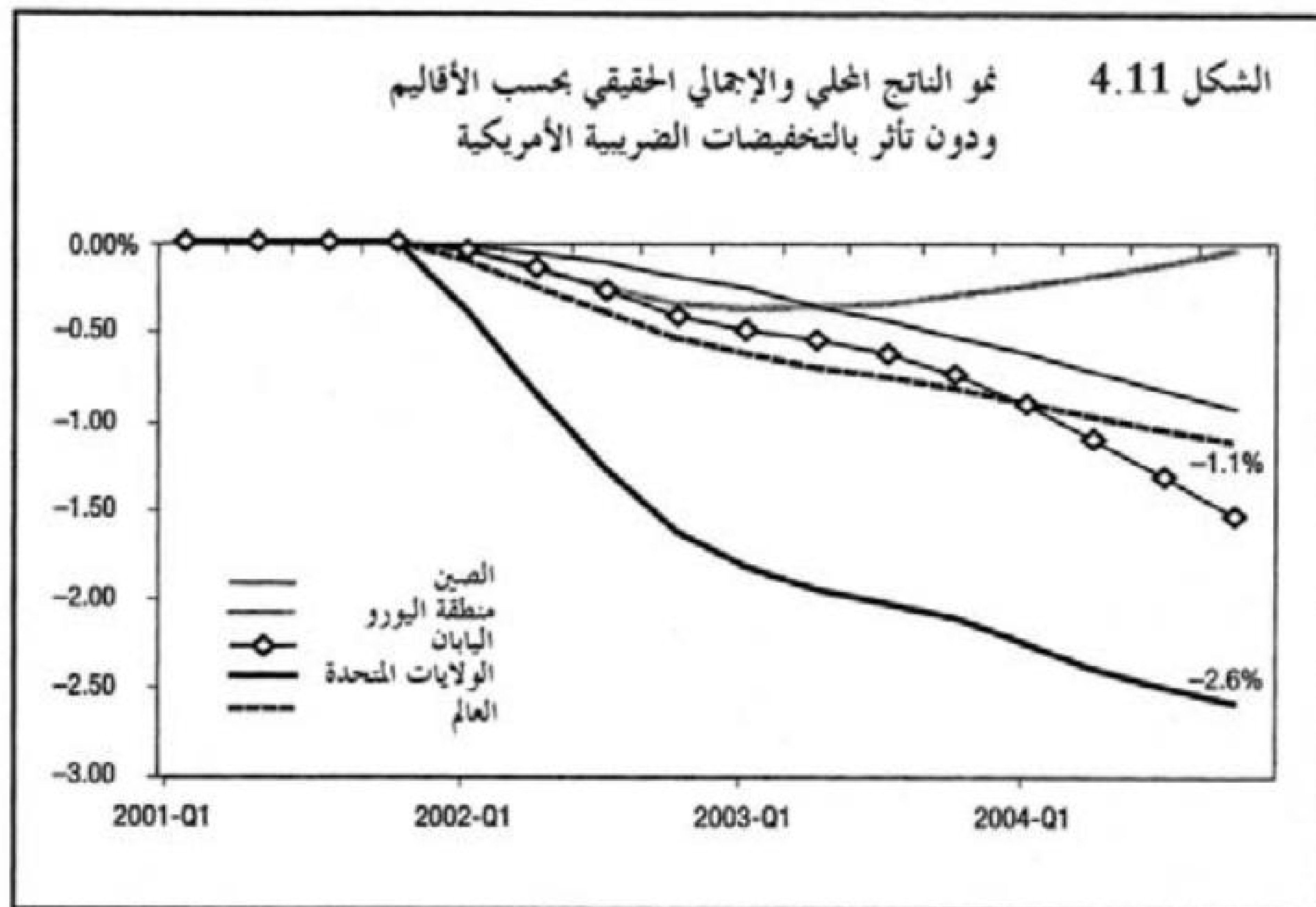


الشكل 4.10 فجوة التمويل في الشركات
(قطاع الشركات غير المالية، نسبة الإنفاق الرأسمالي / الأموال الداخلية)

الأثر على الاقتصاد العالمي:

لقد كان للسياسة المالية الأمريكية المضادة لدورة الأعمال أثرها المشجع على النمو العالمي ناهيك عن دعمها لعملية النمو داخل الولايات المتحدة، وهذا ما كان من شأنه التأكيد على الآليات القوية لانتقال السياسات نحو الاقتصاد العالمي. فنماذج الاقتصاديات الكبرى، مثل نموذج المعهد القومي للاقتصاد القياسي العالمي في المملكة المتحدة NIGEM، تعطي حجماً كبيراً جداً لآثار الحافز الأمريكي متعدد السنوات على الاقتصاد العالمي. لكن هذه النتائج يجب أن تستخدم بشيء من الحذر، لا سيما وأن عيوب مثل هذه النماذج معروفة جيداً، إلا أنها برغم ذلك تثير الاهتمام. وبافتراض استقرار أسعار الصرف الاسمية الثابتة، فإن آثار رزم التخفيضات الضريبية على الاقتصاد الأمريكي تقدر بأثر تراكمي قدره 1ر2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للفترة ما بين مطلع عام 2002 ونهاية عام 2003، و 6ر2 بالمائة إذا امتدت هذه الآثار على النحو ذاته لعام 2004. أو بعبارة أخرى، يقدر الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بأنه ازداد بفعل أثر التخفيضات الضريبية بمقدار 6ر2 بالمائة عما يمكن أن يزداد بدون هذه

التخفيضات (انظر الشكل 4.11). غير أن هذا النموذج يعطي تقديرات للنمو العالمي تشير إلى أن هذا النمو إن لم تحدث تخفيضات ضريبية في الولايات المتحدة قد يكون دون 1 بالمائة. لكن آثار الانتقال هذه كانت أشد قوة في النمو الآسيوي منها في النمو الأوروبي. لا سيما وأن مستوردات الولايات المتحدة من الصين واليابان أكثر قليلاً من مستورداتها من دول الاتحاد الأوروبي مجتمعة، إلا أن صادراتها إلى الاتحاد الأوروبي تعادل ضعف ما تصدره إلى اليابان والصين. فاليابان يمكن أن تسجل تباطؤاً تراكمياً في النمو بمقدار 8ر0 بالمائة في الربع الرابع من عام 2003 و 5ر1 بالمائة مع حلول نهاية العام 2004 لو أن التخفيضات الضريبية لم تحدث، بينما قد يكون تباطؤ النمو في الصين بمعدل 5ر0 بالمائة و9ر0 بالمائة لهاتين الفترتين على التوالي. لهذا فإن أثر تلك التخفيضات الضريبية في منطقة اليورو أقل من ذلك بشكل ملحوظ حيث سجل 3ر0 بالمائة في الربع الرابع من عام 2003، وتقريباً لا أثر ألبتة في نهاية عام 2004.



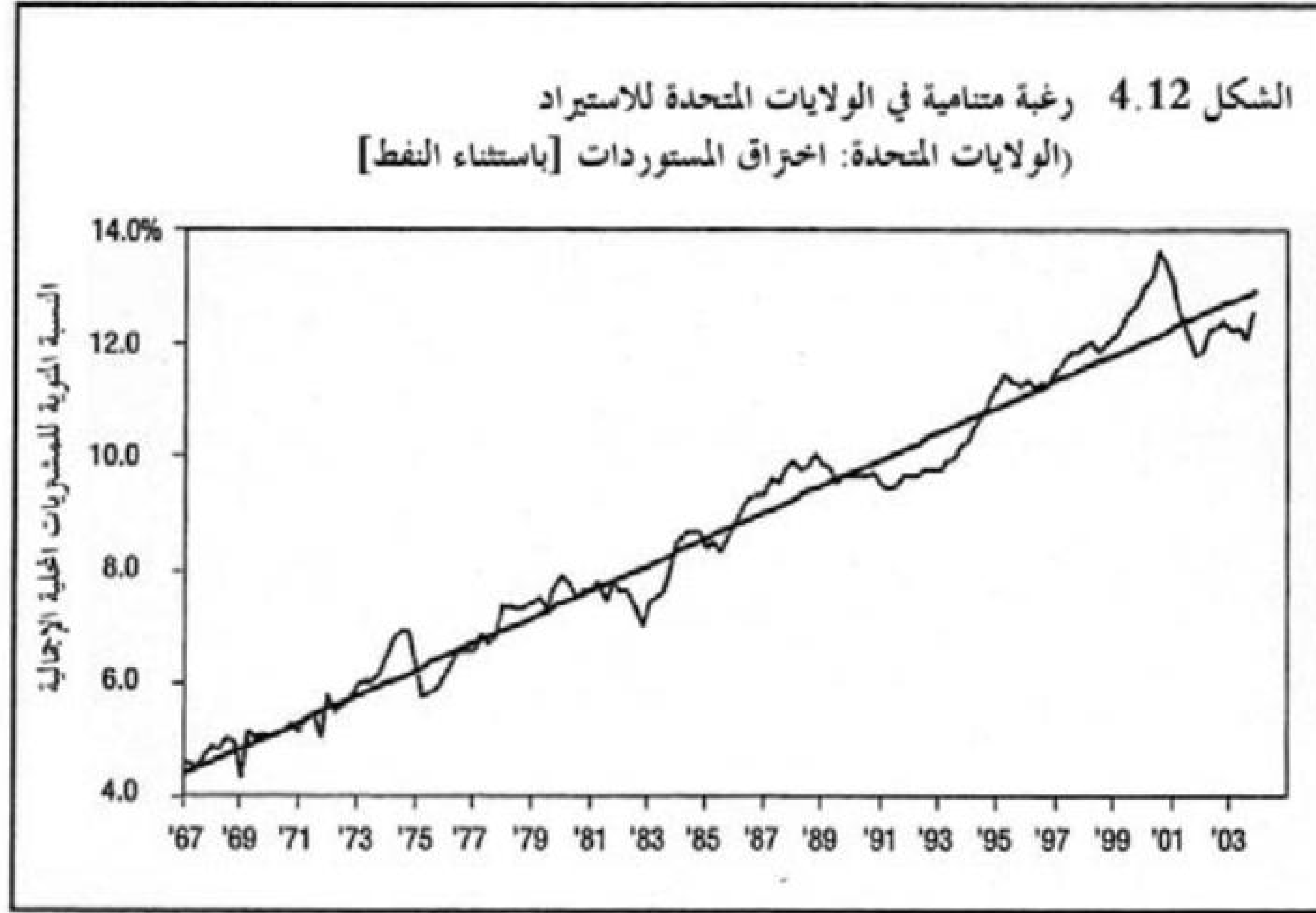
المصدر: BEA وCSFB

إن النزوع القوي للاستهلاك مضافاً إليه ميل شديد نحو الاستيراد يجعلان الولايات المتحدة "مقترض الملاذ الأخير" للنمو العالمي (انظر الشكل 12.4). فكان

من نتيجة ذلك ظهور شهوة عارمة للمدخرات العالمية. تشير تقديرات صندوق النقد الدولي ان الولايات المتحدة امتصت 2ر74 بالمائة من رأس المال العالمي في العام 2003 - وقد تواصل هذا النهج في العام 2004 - ومن المرجح أن يستمر طالما بقيت توقعات المستثمرين بأن عائد راس المال في أمريكا افضل منه في أي مكان آخر في العالم (انظر الشكل 13.4). كانت اليابان أكبر مصدّر لرأس المال في العام 2003، بمعدل اقترب من 21 بالمائة من العرض العالمي في حين سجلت فرنسا وألمانيا متجمعتين معدلاً قدره 5ر13 بالمائة.

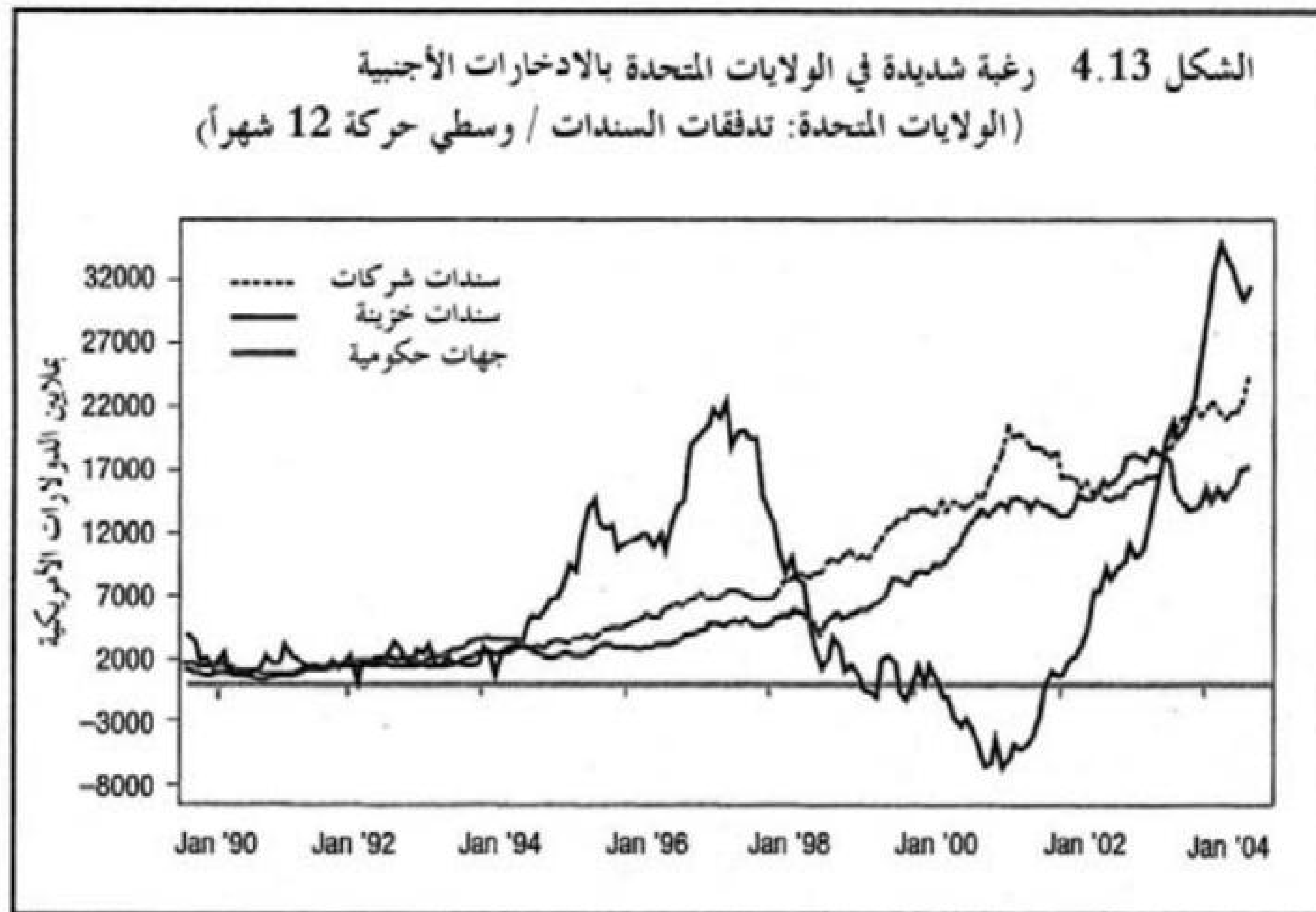
لكن الوجه الآخر لهذا السخاء المالي الأمريكي يتمثل بسياسات مالية أكثر تقييداً في باقي دول العالم. فالسياسة المالية بمنطقة اليورو محكومة بأهداف اتفاقية الاستقرار التي تنص على ألاّ يتجاوز العجز نسبة 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي والديون 60 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. ولكن اعتباراً من مطلع العام 2003 اتخذت السياسة المالية لمنطقة اليورو منحى أقل تقييداً برغم تلك الفجوة السلبية في الناتج إنما تبين أن تحقيق أهداف اتفاقية الاستقرار ليس بالأمر اليسير (انظر الشكل 4.14)، وسادت التباينات بين الأقاليم في تلك المنطقة. وعلى سبيل المثال، اعتمدت فرنسا سياسة مالية مضادة للدورة الاقتصادية، بينما اتخذت ألمانيا إجراءات تقييدية وسجلت انخفاضاً في العجز بتحريض دوري. وتبنت إيطاليا إجراءات معينة بينما حافظت اسبانيا على ميزانيتها المتوازنة. في حين بنت الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي توقعاتها للفترة 2005 - 2007 بأن تعمل مجتمعة لتخفيض العجز بمعدل 5ر0 بالمائة سنوياً، وذلك من خلال ضغط الإنفاق. لكن هذا التحسن قد يعجز عن تخفيض العجز في حال كون نمو الناتج المحلي الإجمالي أقل من خط الأساس له. من هذا المنطلق يمكن القول إن إصلاحات هيكلية قد اعتمدت بحيث يكون التركيز فيها على استدامة أنظمة الضمان الاجتماعي في جميع أنحاء أوروبا (وبخاصة

إصلاح نظام التقاعد والرعاية الصحية) وذلك في أعقاب الإجراءات الإصلاحية المستمرة في أسواق العمل الأوروبية.



الشكل 4.12 رغبة متنامية في الولايات المتحدة للاستيراد
(الولايات المتحدة: اختراق المستوردات [باستثناء النفط]

المصدر: Datastream وCSFB



الشكل 4.13 رغبة شديدة في الولايات المتحدة بالادخارات الأجنبية
(الولايات المتحدة: تدفقات السندات / وسطي حركة 12 شهراً)

المصدر: وزارة الخزانة الأمريكية، CSFB

أما في آسيا، فقد طبق الدمج والتوحيد المالي أيضاً في العام 2004. ففي اليابان يعد التقييد المالي جزءاً من برنامج الحكومة للإصلاح الهيكلي الرئيس والحكومة سوف تعقل التنامي في الإنفاق في عام 2004، لا سيما وأن نسبة

الإنفاق العام قد ارتفعت بمقدار 0ر1 بالمائة للعام. وسوف تنخفض الأشغال العامة للسنة الرابعة على التوالي، بينما تنخفض المنح للحكومات المحلية بمعدل 5ر2 بالمائة للعام. ومن المتوقع أن تبقى إيرادات الضرائب على وضعها المتباطئ، عاكسة بذلك التخفيضات الضريبية والضعف الاقتصادي للعقد المنصرم. فالمستوى قريب جداً من معدله المتدني كما كان في السنة المالية 1986 (فترة ما قبل فقاعة الهواء). لذلك فمن المحتمل أن تكون نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي عند معدلها 2ر7 بالمائة لعام 2004 برغم الجهود التقييدية وبيئة نمو اقتصادي أفضل نسبياً.

لكن السياسة المالية لدول جنوب شرق آسيا سوف تكون محايدة على الأرجح أو سوف تكون أكثر تقييداً للعام 2005. ففي ماليزيا، وإلى حد ما في أندونيسيا وسنغافورة، سوف تنخفض نسبة العجز المالي من الناتج المحلي الإجمالي إلى درجة أنه سوف يولّد موقفاً تقييدياً في السياسة المالية. ومن المتوقع أن يتقلص العجز في هذه البلدان بخطوات أكثر سرعة في العام 2005. تايلاند، مثلاً، رفعت وتيرة الإنفاق في عام 2004 لكي تحافظ على قوة مالية محايدة، لكنها قد تتحول إلى سياسة أكثر تقييداً في العام 2005 حيث تسعى إلى سد الفجوة في الإنتاج فيما بعد. أما حكومة الفيلبين فقد وضعت خطة لوضع مالي أكثر إحكاماً من حيث كونه حصة من الناتج المحلي الإجمالي للعامين 2004 و 2005. ومن المتوقع أن تكون الهند قادرة على إدارة التحسن التدريجي في عجزها المالي، إنما بسرعة حذرة للحيلولة دون حدوث أية قوة دافعة سلبية قد يكون لها أثر ما.

وأخيراً، لا بد من القول إن الموقف المالي للصين قد تحول نحو وضع أكثر تقييداً قليلاً عما كان عليه عام 2003، وقد يستمر حتى نهاية العام 2005. فالاستراتيجية المتبعة تقضي بأن تضع الحكومة سياستها المالية في وضع

"التأهب" وفي الوقت نفسه تعمد إلى تقييد سياستها النقدية. فإن تحرك الاقتصاد نحو التباطؤ بخطى سريعة، تأتي السياسة المالية لإنقاذ الوضع، إنما يبقى الطابع العام يميل نحو التقييد. ومن المحتمل أن تكون هونغ كونغ وتايوان في وضع محايد، بينما يتوقع أن تشهد كوريا الجنوبية نمواً أكبر وأن تستخدم سياستها المالية لدعم هذا النمو.

وضعية السياسة المالية:

بما أن باقي دول العالم تهدف إلى تحقيق درجة معينة من التوحيد والاندماج المالي، فمن الواضح بجلاء أنه كلما طال أمد مساعدة السياسة الأمريكية يطول أمد استدامة النمو العالمي. لكن الخطر الكامن في هكذا وضع أن تواصل الولايات المتحدة عملياتها في الإنفاق والإقتراض. فهذا الأمر لا يدل على وضع مستقر، وستكون عواقبه مكلفة جداً من حيث انخفاض الدخل القومي مستقبلاً والمرونة المستقبلية في السياسة المالية. ولدينا في ذلك سوابق في التاريخ. ففي الفترة الواقعة بين عامي 1980 و 1993 ارتفعت مديونية الحكومة الأمريكية لجمهور العامة من 26 بالمائة إلى ما يقرب من 50 بالمائة كحصة من الناتج المحلي الإجمالي. ثم انخفضت بعد ذلك إلى 33 بالمائة مع حلول السنة المالية 2001، والفضل في ذلك يعود إلى الفائض المتحقق في أواخر التسعينيات، ومستفيدة من التقييد بالإنفاق عام 1990 (عهد الرئيس بوش الأب) وفي عام 1993 (عهد الرئيس كلنتون) والاندفاع الكبير في أسواق الأوراق المالية نحو تحقيق هذا الفائض. لكن من المتوقع ألا يستمر هذا النمط على حاله في زمن الحرب، ولو مؤقتاً على الأقل، حيث تكمن المخاطر في التزايد المتسارع على المدى المتوسط والطويل لنسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي. أما إذا ظلت أسعار الفائدة منخفضة فإن مبالغ فائدة الدين سوف تتباطأ في ارتفاعها. إنما ينبغي للسياسة المالية أن تهدف على المدى المتوسط إلى ضبط وتنظيم عملية الانتقال من سياسة مالية لينة جداً إلى سياسة تمتاز بالاستقرار وتهدف إلى الحفاظ

على نسبة ثابتة للعجز مقابل الناتج المحلي الإجمالي، وحتى حينئذ، لن تتحقق استدامة الدين (لدى الجمهور العام) - أي تلك السياسة التي تهدف إلى استقرار، أو خفض، النسبة بين المديونية والناتج المحلي الإجمالي، فإن وصلت نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 5ر3 بالمائة في عام 2005 وبقيت مستقرة للأعوام المتبقية من هذا العقد فإن نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي ستظل ترتفع من وضعها الحالي 1ر36 بالمائة إلى 5ر46 بالمائة في العام 2012. ولكي تبقى نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي مستقرة، أي ضمن مجال 37 - 38 بالمائة، فإن نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي يجب أن تنخفض إلى مجال 2 - 3 بالمائة، وهذا يعني تخفيضاً حاداً في عجز الميزانية بحدود 100 مليار دولار على فترة تتراوح بين السنة والسنة ونصف.

لكن تخفيض العجز بهذا القدر يقتضي اتخاذ خيارات صعبة في السياسة كما يتضمن مخاطر حصول تباطؤ اقتصادي غير مطلوب. بيد أن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وقدرة الولايات المتحدة على جذب رأس المال الأجنبي لتمويل ذلك الاختلال في الميزان المالي يساعدان على إرجاء اتخاذ تلك الخيارات، ذلك أن الانخفاض في المدخرات المحلية تعوض جزئياً الادخارات الخارجية.

الشكل 4.14 الميزان الحكومي في منطقة اليورو

(% من الناتج المحلي الإجمالي)	الميزان الحكومي العام				الميزان الهيكلي				التغير في الميزان الهيكلي				الدين
% GDP	2002	2003	2004E	2005E	2002	2003	2004E	2005E	2002	2003	2004E	2005E	2003
النمسا	-0.2	-1.1	-1.1	-1.5	-0.2	-0.8	-0.8	-1.3	-0.6	-0.6	0.0	-0.5	65
بلجيكا	0.1	0.4	-0.3	-0.2	0.0	0.1	-0.5	-0.5	0.5	0.1	-0.6	-0.1	101
فنلندا	4.3	2.3	2.5	2.5	3.8	2.3	2.5	2.6	0.6	-1.5	0.3	0.0	45
فرنسا	-3.2	-4.1	-3.6	-3.0	-3.7	-3.9	-3.6	-3.4	-1.1	-0.2	0.3	0.2	63
ألمانيا	-3.7	-3.8	-3.7	-3.3	-3.4	-2.6	-2.5	-2.0	-0.3	0.8	0.1	0.5	64
اليونان	-3.7	-4.6	-5.3	-3.9	-1.5	-1.3	-2.3	-0.9	0.5	0.2	-1.0	1.4	109
إيرلندا	-0.2	0.1	0.0	0.0	-1.9	-0.3	-0.4	-0.3	-0.9	1.6	-0.2	0.1	32
إيطاليا	-2.3	-2.4	-2.9	-3.0	-2.3	-2.1	-1.8	-1.8	0.5	0.2	0.4	0.0	106
هولندا	-1.9	-3.2	-3.0	-2.7	-2.1	-1.5	-0.8	-0.2	0.0	0.6	0.7	0.6	55
البرتغال	-2.7	-2.8	-2.9	-3.0	-2.7	-1.5	-1.4	-1.4	1.1	1.2	0.1	0.0	59
اسبانيا	-0.1	0.4	-0.7	0.0	-0.2	0.3	0.0	-0.2	0.4	0.5	-0.3	-0.2	51
12 دول الاتحاد الأوروبي	-2.4	-2.7	-2.8	-2.6	-2.4	-2.4	-2.4	-2.1	0.0	0.0	0.0	0.2	70
المملكة المتحدة	-1.7	-3.3	-2.9	-2.7	-1.4	-2.7	-2.6	-2.5	-1.8	-1.3	0.2	0.0	40
الولايات المتحدة	-3.4	-4.6	-4.9	-4.3	-2.7	-3.2	-4.0	-3.7	-1.6	-0.5	-0.8	0.3	63
اليابان	-7.4	-7.7	-7.2	-5.9	-6.3	-7.5	-7.0	-6.0	-6.3	-0.5	0.5	1.0	155

المصدر: CSFB

لكن السؤال الذي يطرح نفسه، ما مدى استقرار هذه التدفقات؟ من الملاحظ أن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تتوزع في نوعين، هما: استثمارات أجنبية مباشرة، وهي الشكل الأكثر استقراراً للتمويل عموماً الموجه نحو استثمارات طويلة الأمد في الأصول المنتجة، والنوع الثاني هو تدفقات حقائب الاستثمار نحو الأسهم والسندات، وهي عادة الشكل الأكثر تقلباً في تمويل انعدام المدخرات في بلد ما. والملاحظ أن هذا النوع من التدفقات هو المهيمن على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الولايات المتحدة، ويعكس توجهين رئيسين. التوجه الأول هو التدفقات القادمة من آسيا والمرتبطة بنموذج النمو الاقتصادي الذي تقوده الصادرات. وهي تعكس التدفقات الخارجية، لهذا يبدو نموذج النمو راسخاً ومتيناً، يضمن تدفق رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة حتى إن تغير نظام العملة بالصين. وما يضيف إلى هذه الدينامية مداخلات سعر الصرف، ذلك أن هذه المداخلات تحول دون ارتفاع قيمة العملة المحلية مقابل الدولار (وذلك بغية ضمان استمرار التصدير إلى الولايات المتحدة)، وهذا يعني شراء الدولار وإعادة استثماره في سندات الخزينة. فاليابان، مثلاً، تدخلت بقوة في بورصة القطع الأجنبي عام 2003، وهذا ما أضاف الشيء الكثير إلى حيازتها من سندات الخزينة التي كانت أصلاً كبيرة الحجم.

أما التوجه الثاني فهو تلك التدفقات القادمة من أوروبا والتي تسعى للحصول على عائد وديمومة في السوق الأمريكي الأكثر تنوعاً والأكثر سيولة، وهي تعكس التغييرات الطارئة على قوانين التقاعد في أوروبا (التي جعلت الشركات الأوروبية تخفض استثماراتها في الأسهم وتقارن مطاليبها مقابل استثمارات ذات دخل ثابت) وعلى طلبات شركات التأمين. وطالما أن المستثمرين الأجانب يتوقعون عائداً على رؤوس أموالهم يكون في الولايات المتحدة أكبر منه في أي مكان آخر، فسوف تستمر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى هناك

وهذا بدوره يزود الولايات المتحدة بمرونة في السياسة تفوق أي وضع آخر، أو قد لا يكون حافزاً لارتفاع معدلات الادخار المحلي. غير أن انخفاض قيمة الدولار خلال العام الفائت تذكرنا أن المستثمرين الأجانب يطلبون وبصورة متزايدة امتيازاً في الأسعار مقابل مشترياتهم من الأصول والأرصدة الأمريكية.

الخلاصة:

لا ريب أن الوضع المالي في الولايات المتحدة قد تأرجح كثيراً بين عام 2001 وعام 2004، وأن التغييرات التشريعية المعتمدة في هذه الفترة هي العامل الأهم الذي أسهم في إحداث تحويل من فائض إلى عجز في الميزانية. إن تكاليف تلك الرزم من التشريعات الخاصة بتخفيض الضرائب التي طبقت في هذه الأعوام الثلاثة كبيرة جداً على مدى عشرة أعوام، حيث أنها تقدر بـ 1٫74 تريليون دولار. ومع ذلك، وهذا هو الأهم، كان دور السياسة المالية الأمريكية طوال السنوات الأربع الماضية عظيم الأثر إذ شكلت هذه السياسة مصداً واقياً من الانكماش الاقتصادي الدوري، ليس فقط في الولايات المتحدة، بل وفي الاقتصاد العالمي أيضاً. ومن خلال العولمة وبالتالي تزايد التكامل والاندماج الاقتصادي، يصبح للتغيرات في سياسات الولايات المتحدة أثر كبير في النشاط الاقتصادي في البلدان الأخرى، ويتوطد دور الولايات المتحدة كمحرك يقود حركة النمو العالمي. وحيث أنها كذلك، فإن النزوع الشديد لديها نحو الاستهلاك والاستيراد يجعل من هذا البلد "المقترض المالي المثالي في الملاذ الأخير" لصالح النمو العالمي. لقد ولّد هذا الوضع رغبة عارمة في المدخرات العالمية. ولكن بما أن النمو العالمي قد اقترب من أعلى معدلاته في ثلاثين عاماً، ينبغي على السياسة المالية أن تهدف إلى تنظيم وضبط إيقاع الانتقال من سياسة مالية لينة جداً إلى سياسة تتميز بالاستقرار على الأقل.

الفصل الخامس

العولمة والتجارة
دور القرب الجغرافي والحدود بين الدول والثقافات

بقلم تيم أونيل

يمتاز تيم أونيل بحديثه الهادىء. ولكن حين يدور النقاش حول التوترات التي تحدث على الحدود أو فيما يتعلق بالثقافات ترى الاقتصاديين جميعاً يصغون باهتمام شديد ويصيخون أسماعهم لكل كلمة تقال. كان في السابق رئيساً للجماعة الاقتصادية في مجموعة BMO المالية ("بنك مونتريال" سابقاً) ولذلك فهو يدخل المنظور الكندي في التحليلات التي هي في معظم الأحيان ترتكز على المنظور الأمريكي. تعتمد تحليلاته المتفائلة على بحوث الكم التي يجريها من وراء الكواليس. لذلك فهي تحليلات تفاجئ القارئ رفيع الثقافة. في مقالته التالية يمسك أونيل بالمعول ليهدم الأساطير الشعبية التي حيكت حول العولمة ويبني أساساً جديداً لواقع التجارة القائمة على الاعتماد المتبادل بين الدول، والتي هي أمر واقع لدول وشعوب في حاجتها اللامتناهية للتجارة، أو لعلها حرية التجارة.

يتصور الكثيرون – من مؤيدين ومعارضين – أن العولمة تسير بخطى حثيثة نحو الانتشار السريع، حتى أن الدول ومواطنيها لا تقوى بمفردها على الوقوف بوجه هذه الهجمة. غير أن اعتماد الدول على بعضها بعضاً والآخذ بالازدياد يوماً بعد يوم من خلال حركة التجارة وانتقال رؤوس الأموال والأشخاص قد جعل

عالمنا الذي نعيش فيه قرية كبيرة لا يمكن لأية سياسة اقتصادية أو اجتماعية مستقلة إلا أن تتأثر بمؤثرات "خارجية". وقد بلغ أثر ذلك على التضخم والتوظيف والإجراءات المالية والسياسة الاجتماعية وما شابه ذلك في أي بلد من البلدان حداً لم يترك لصناع السياسات مجالاً للتحرك والمناورة. فالشركات، وحتى الأفراد أيضاً، باتت جميعاً عرضة لضغوط تنافسية بفعل هذا الاندماج الاقتصادي العالمي، ما جعل قدرتها محدودة في اتخاذ قراراتها وحرية سلوكها.

وبرغم انتشار هذه الفكرة على نطاق واسع، إلا أن وقائع العولمة الحقيقية على الأرض تناقض واقعها، وذلك للأسباب التالية: أولاً، من الملاحظ أن أنماط التجارة خلال الأعوام الخمسة والعشرين الماضية اتجهت نحو المزيد من الإقليمية والقليل من العالمية، عوضاً عما هو عكس ذلك. ومن هنا نجد أن القرب الجغرافي لا تزال له أهميته حتى في عالم انخفضت فيه تكاليف النقل انخفاضاً كبيراً. وثانياً، لا تزال الحدود القومية للبلدان تحتفظ بأهميتها برغم تلاشي حواجز السياسات أمام الحركة عبر الحدود. وأخيراً، للأسباب القائلة بأن المسافات والحدود بين الدول لا تزال تحتفظ بأهميتها علاقة بحواجز غير اقتصادية ولا صلة لها بالسياسات، أو الحواجز "الطبيعية" - أي إنها ترتبط بالعادات والتقاليد وبالشبكات والتباين المعلوماتي - وليست مرتبطة بعوامل يمكن أن تتأثر بسهولة بالسياسة العامة.

العولمة والتجارة - قضايا أولية:

تكتنف لفظة "العولمة" تصورات وتفسيرات خاطئة حتى لقد بات من الأهمية بمكان وضع تعريف واضح لها. فالعولمة، كما نناقشها في هذا الفصل، هي توصيف لحالة متزايدة من التكامل والاندماج الاقتصادي أو الروابط بين الدول أو مجموعات دول. تتمثل هذه الروابط بتدفقات التجارة ورؤوس الأموال (المباشرة وغير المباشرة) والعمالة والتكنولوجيا. ومع أنه قد توجد مظاهر

مؤسسية واجتماعية لهذا التكامل - مثل التماثل عبر الحدود في القوانين والأنظمة الناظمة للنشاط التجاري، وفي السياسات الاجتماعية - إلا أن هذه المظاهر هي نتائج لهذا التكامل وليست عناصر مكونة له. وواقع الحال، كما سوف نتناول ذلك بمزيد من التفصيل، أن ذلك المدى الذي وصل إليه هذا التكامل لا يزال محدوداً.

إن المؤشر المستخدم على نطاق واسع لتبيان التكامل الاقتصادي عبر الحدود يركز على القناة الرئيسة للوصول إلى الأسواق الخارجية - أي التجارة الدولية في البضائع والخدمات. فالتجارة على الصعيد الدولي تنمو نحو سرعة في النمو تفوق الإنتاج المحلي، وهذا يعني أن البلدان تعتمد على بعضها بعضاً وبشكل متزايد في إنتاج البضائع والخدمات التي يستهلكها مواطنوها.

والبلدان ترتبط ببعضها اقتصادياً أيضاً من خلال تدفقات رؤوس الأموال. فالاستثمار بالمحفظة يعني صفقات دولية في الأسهم العادية والأوراق المالية ذات الدخل الثابت وعندما يتجاوز الاستثمار بالمحفظة في شركة معينة عتبة رقابة الإدارة، فإنها تصنف استثمارات مباشرة. وهذا الاستثمار المباشر يمكن أن يتضمن أيضاً نفقات مباشرة في المعامل والمعدات، وبذلك يسهم المواطنون الأجانب في الطاقة المنتجة لاقتصاد محلي.

وأخيراً، يمكن أن يحدث التكامل عن طريق حركة الأشخاص (للإقامة الدائمة أو المؤقتة) من بلد إلى آخر بغية العمل. وعموماً، فإن تدفقات سوق العمل ضئيلة نسبياً بالمقارنة مع حركة التجارة ورؤوس الأموال، وهو أمر يعود بصورة رئيسة للقيود الكثيرة التي لا تزال مفروضة على الهجرة فيما بين الدول. وحتى حين تزول هذه المعوقات - دول الإتحاد الأوروبي، على سبيل المثال - تبقى الحواجز اللغوية معوقاً كبير الأهمية في وجه حركة العمالة الدولية.

هل هي الأقلمة مقابل العولمة؟

لوحظ في الآونة الأخيرة أن التكامل الاقتصادي الدولي ينمو نحو مزيد من الإقليمية بدلاً من أن يكون ظاهرة عالمية، بمعنى أن الروابط بين اقتصادات العالم تنزع نحو مزيد من القوة داخل تجمعات أو كتل جغرافية عوضاً عن تزايد قوتها فيما بين تلك التجمعات. والكتل الرئيسة في العالم هي كتلة نافتا NAF-TA (منطقة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية) والإتحاد الأوروبي، وكتلة الإقليم الآسيوي الكبير (اليابان والدول الآسيوية النامية) – وهذه التكتلات تشكل بمجموعها نحو 80 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي العالمي. وفي داخل تلك التكتلات تعتمد التجارة البينية في البضائع ضمن التكتل الواحد على صادرات بنسبة 50 بالمائة أو أكثر. وبالنسبة لاثنين من هذه الأقاليم ازدادت هذه النسبة كثيراً خلال السنوات العشرين الماضية. فالصادرات الداخلية في كتلة نافتا سجلت 56 بالمائة من إجمالي صادرات هذه الكتلة عام 2000، مقابل 34 بالمائة في مطلع عقد الثمانينيات. أما الصادرات الداخلية ضمن التكتل الآسيوي فقد بلغت 50 بالمائة من إجمالي صادرات تلك المنطقة عام 2000، مقابل 35 بالمائة في مطلع الثمانينيات. أما الصادرات الداخلية في أوروبا فقد سجلت 63 بالمائة، وحافظت على هذا المعدل طوال سني العقدين الماضيين.

في ضوء ما تقدم قد لا يكون مستغرباً أن نلحظ توجهاً نحو "أقلمة" التجارة، لا سيما وأنه في إطار تحرير التجارة، تم التوقيع على اتفاقيات تجارية إقليمية مثل ذاك الإتفاق الموقع بين تكتل نافتا والإتحاد الأوروبي. ولكن تجدر الملاحظة أيضاً أن آسيا، التي لا يزال لديها تحرير محدود جداً للتجارة، قد اتبعت النمط ذاته للأقلمة. ولعل هذا الواقع يشير إلى أن الاتفاقيات التجارية الإقليمية تعزز هذا التوجه القائم على القرب الجغرافي – أو بعبارة أخرى، هو "مصادقة" على أنماط في التجارة قائمة فعلاً.

ولدينا مجموعة أخرى من المعطيات المؤيدة لفرضية "الأقلمة" وتستأثر بالأثر المشترك للتجارة وأنشطة الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تستخدمه الشركات في سبيل الوصول إلى الأسواق الأجنبية. فالشركات متعددة الجنسيات تعمل في مجال تصدير الإنتاج المحلي وتأسيس فروع أجنبية لها متخصصة في الإنتاج والبيع للأسواق الخارجية. وإذا كان ثمة دليل على العولمة في سلوكها، فإن ذلك يتمثل في أنشطتها حيث يظهر هذا الدليل بوضوح. غير أن التوزع الجغرافي لمبيعات مائة من أكبر هذه الشركات متعددة الجنسيات يوضح بجلاء ذاك النمط للتجارة البينية. من المعطيات المتوفرة لدينا لاثنتين وثمانين شركة متعددة الجنسيات حول مبيعاتها الإقليمية، يتبين أن ثمان وستين من هذه الشركات تبيع ما لا يقل عن 50 بالمائة من إجمالي مبيعاتها ضمن إقليمها الجغرافي، وثلاث فقط من هذه الشركات متعددة الجنسيات هي حقاً شركات عالمية (بحسب التعريف تذهب ما نسبته 20 بالمائة من مبيعاتها إلى كل من تلك الأقاليم الثلاثة).

وهذه نتيجة بالغة الأهمية، لا سيما وأن تلك الشركات تسيطر على الحصة الكبرى من التجارة العالمية، أي داخل الأقاليم وفيما بين الأقاليم. ولو أن هذه القائمة امتدت أكثر من ذلك (لتشمل أهم 500 أو 1000 شركة) فمن المرجح أن تزداد حصة المبيعات داخل الإقليم الواحد حيث تركز الشركات الصغرى في مبيعاتها على الأقاليم التي تنتمي إليها.

يتأثر هذا النزوع نحو الأقلمة بالقرب الجغرافي بالرغم من الانخفاض المتواصل وطويل المدى في تكاليف النقل، وهو نتيجة بحوث أجريت على التجارة باستخدام نموذج يسمى "نموذج الجذب". تدل هذه البحوث دوماً على أن التجارة بين أية منطقتين جغرافيتين تتناسب طرداً مع الحجوم النسبية لكل منهما وعكساً مع المسافة الفاصلة بينهما بعد احتساب تكاليف النقل ذات الصلة. وهذا يعلل جدلاً أهمية القرب الجغرافي.

تتجسد الفائدة الرئيسة للقرب الجغرافي بتماثلية سلوك الزبائن و/أو المعرفة بهذا السلوك - مثل الأذواق والأفضليات والحساسية نحو التغيرات الطارئة على الأسعار والجودة. ليس هذا الأمر وثيق الصلة بالمنتجات النموذجية والسلعية (مثل مدخلات المنتج والبضاعة الاستهلاكية الأساسية). ولكن عندما تكون خصائص المنتج (بما في ذلك كيف وأين يتم تسليمه) ذات أهمية خاصة للمشتري، فإن معرفة سلوك المستهلك تكون ذات فائدة كبرى للبائع. من هذا المنطلق فإن البلدان المتجاورة قد تتماثل كثيراً في الأنماط، ومن المحتمل أن يكون لدى المنتج والبائع في تلك البلدان معرفة جيدة بتلك السلوكيات. وهذا، بالتالي، يجعل متطلبات خدمة الزبائن أكثر سهولة وأقل تكلفة.

وكذلك قد تؤثر في سلوك الزبائن، إلى جانب كلفة التشغيل، الهيكليات المؤسسية (مثل الأنظمة والقوانين والسياسات النافذة) والممارسات (مثل سوق العمل و "ثقافة" الأعمال). وتأكيداً لذلك يمكن القول إن السلطات القانونية المتجاورة قد تكون متماثلة من حيث المؤسسات والممارسات، ما يجعل عمليات بيع الشركات في إحدى هذه السلطات إلى زبائن في سلطة أخرى أكثر سهولة.

وكما أن الجذب قوي نحو التكامل بين شركات وأفراد في بلدان مختلفة متجاورة جغرافياً، توجد دلائل أيضاً على وجود جذب ليس أقل قوة داخل كل بلد بمفرده. وهذا يعني أن العوامل المؤيدة للأقلمة في التكامل هي نفسها أكثر وضوحاً في "المحلية".

آثار ونتائج (حدودية) قومية

- العولمة مقابل "المحلية"(*)

خلافاً لآراء الكثيرين من مؤيدين ومعارضين للتكامل الاقتصادي الدولي - على الصعيدين العالمي و/أو الإقليمي - فإن ما يثير الدهشة أن مثل هذا

(*) في هذا الجزء من الفصل اعتمدت كثيراً على دراسة قام بها هليويل Helliwell (2002).

التكامل عبر الحدود الدولية ليس واسع الانتشار كثيراً، أي إن ثمة حواجز مهمة أمام التكامل لا صلة لها بالسياسات. ويمكن أن نضع لها عنواناً "آثار قومية أو حدودية".

فالأثر القومي أو الحدودي على التجارة يتواجد إذا كانت تدفقات البضائع والخدمات في داخل البلدان أكثر منها فيما بين البلدان وذلك بعد إجراء الضبط والتعديل للمسافات بين الأقاليم داخل الدولة وحجومها النسبية. فقد دلت دراسة لتدفقات التجارة بين الولايات المتحدة وكندا قبل التوقيع على اتفاقية التجارة الحرة بين هاتين الدولتين عام 1988 أن تدفقات تجارة البضائع بين أونتاريو وكولومبيا البريطانية تعادل ضعف التدفقات بين أونتاريو وكاليفورنيا.[1] وبما أن حجم اقتصاد كاليفورنيا يساوي عشرة أضعاف حجمه في كولومبيا البريطانية، وحيث أن الإقليمين يبعدان مسافة متعادلة عن أونتاريو فإن التوقعات بموجب نموذج الجذب ينبغي أن تشير إلى أن حجم التبادل التجاري بين أونتاريو وكاليفورنيا يجب أن يعادل عشرة أضعاف حجم هذا التبادل بين أونتاريو وكولومبيا البريطانية. وعلى هذا الأساس فإن نمط التجارة بين أونتاريو وكولومبيا البريطانية كان أكبر مما هو متوقع بعشرين ضعفاً (أثر حدودي من رتبة 20). أما بالنسبة للتجارة بين كندا والولايات المتحدة بشكل إجمالي فإن هذا الأثر الحدودي كان من رتبة 17 في العام 1988. وفي تحليلات لاحقة أجريت بعد التوقيع على اتفاقية التجارة بين الولايات المتحدة وكندا تبين أن هذا الأثر الحدودي قد انخفض كثيراً، لكنه ظل من رتبة 12.

وقد أجريت بحوث تجريبية مماثلة حول مناطق تجارية كبيرة أخرى، برغم أن المعطيات الخاصة من داخل البلدان والمستخدمة كانت غير مكتملة، إلا أنها استفادت من بيانات المدخلات والمخرجات. تشير هذه الدراسات إلى وجود آثار حدودية ملموسة لدى البلدان الصناعية والبلدان النامية على حد سواء. والواقع

أن هذا الحاجز "الطبيعي" يبدو عند هذه المجموعة الأخيرة أكبر منه عند المجموعة الأولى من البلدان. يقول جون هليويل John F. Helliwell في كتابه حول العولمة (Globalization and Well-Being (UBS Press, 2002: إن هذه الآثار لا تزال كبيرة وذات أهمية حتى فيما يتعلق بين كل اثنتين من الدول التي كانت ولمدة طويلة أعضاء في الإتحاد الأوروبي".

ومن الممكن أيضاً استنتاج وجود الأثر الحدودي من دراسات تجريبية دلت على أن "قانون السعر الواحد" لا ينطبق على الأسواق الدولية على الرغم من تزايد التدفقات التجارية الدولية بشكل متواصل. فمثلاً، أجري اختبار مباشر لمراجحة السعر عبر الحدود بين كندا والولايات المتحدة فتبين أن مواءمة سعر المنتج تحدث داخل البلدان على نحو أكثر اتساعاً من حدوثها فيما بين البلدان.[2] وعموماً، فقد دلت الدراسات التي أجريت حول تكافؤ القوة الشرائية أنه بعد إجراء التعديلات اللازمة بخصوص تأثير تغيرات سعر الصرف على الأسعار المحلية فإنه لا يوجد أي احتمال لأن تسبب التبادلات الدولية نقطة التقاء حول سعر واحد للبضائع والخدمات المتبادلة.

وليس من قبيل التصادف أن نجد دليلاً قوياً يشير إلى ذلك الأثر الحدودي على أسواق رأس المال. فقد توصل فيلدشتاين Feldstein وهوريوكا - Horioka اللذان استخدما أنماطاً للادخار ومعدلات الاستثمار فيما بين البلدان – إلى استنتاج قبل نحو عشرين عاماً مفاده أن أسواق رأس المال هي أسواق قومية وليست أسواقاً دولية.[3] وقد أكدت البحوث الجارية بعد ذلك على تلك النتائج التي توصل إليها هذان الباحثان. بل والأكثر من ذلك، أن التحليلات التجريبية لحركة محفظة رأس المال قد دلت دوماً على انحياز المستثمرين القوي نحو بلدانهم الأم.[4]

ما الذي يعلل المحلية؟

تشير الدلائل بمجملها أن للمسافة والبعد الجغرافي أهمية كبرى، وأنه بصرف النظر عن تكاليف النقل، يؤثر القرب الجغرافي للبلدان في التجارة وأنماط البيع بقوة أكبر كثيراً من تحرير التجارة الإقليمية. كما يبدو واضحاً في الوقت عينه أن للحدود بين الدول أهميتها كذلك. فهل من الممكن أن نجد ما يعلل الأقلمة والمحلية؟

يقول هليويل إن "التباينات الدولية الكبرى في العادات وفي الشبكات" لها أثرها الفاعل في الفصل بين البلدان فيما يخص الأنشطة الاقتصادية لكل منها.[5] ويقول أيضاً إن الروابط المحلية (أي داخل البلدان) والعادات المشتركة (بما في ذلك المؤسسات الرسمية والأنظمة القانونية) تشد الأفراد والشركات إلى بعضها بعضاً برباط وثيق وعلى نحو أكبر مما هو متوقع عادة، حتى لو فصلت فيما بينها مسافات متباعدة. فالهجرة والأسفار الداخلية تشكل حركة أكبر اتساعاً من الأسفار بين الدول، ما يمثل إضافة أخرى إلى درجة التآلف والطمأنينة داخل البلد الواحد.

تستخدم منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في الكتاب الصادر عنها عام 2001 بعنوان: The Well-Being of Nations The Role of Human & Social Capital مصطلح "رأس المال الإجتماعي" وتعني به "رأس المال الذي يضم معاً العادات والقيم، والتفاهمات المشتركة التي تسهل التعاون فيما بين الجماعات وداخلها." وهذه البنية التحتية للعلاقات بين الأفراد والمؤسسات تختلف اختلافاً واضحاً عن تلك المتغيرات التي يستخدمها الاقتصاديون عادة في تحليلهم لأداء الاقتصاد. ومن هنا نجد أن الحديث عن الأثر الحدودي له علاقته وأهميته. وبرغم أن لهذا المصطلح معاني ودلالات عديدة، فإنني أجد من المناسب الإشارة

إلى هذه المتغيرات مجتمعة بالعوامل "الثقافية" للتمييز بينها وبين العوامل السياسية والاقتصادية التقليدية.

إن العلاقات غير الرسمية بين الأفراد والجماعات والشركات والمؤسسات ضمن البلد الواحد تولّد تفاهماً وثقة من شأنهما أن يزيدا من الاستعداد للانخراط في تنوع واسع من التبادلات بما في ذلك ودون حصر التبادلات التجارية. قد يكون بين الأفراد والجماعات داخل البلد الواحد تباينات واسعة في الآراء السياسية والإجتماعية، ولكن لديهم، برغم ذلك، قيم وعادات وتقاليد مشتركة يقبلون بها جميعاً. إضافة لذلك، ومع مرور الزمن تنشأ وتتطور مؤسسات رسمية تتقاطع مع الهيكليات غير الرسمية وتعززها. ومن مكونات هذه الهيكليات الرسمية توجد المؤسسات والسياسات القومية والأطر القانونية.

ومع أنه من المفترض أن تقدم لنا طروحات هليويل تفسيراً للأثر الحدودي إلا أن ما يقوله حول الشبكات والعادات يمكن أن يعمم ليضم إليه أنماط الأقلمة والمحلية. قد يكون من المعقول أن نفترض أنه في الوقت الذي تكون فيه العادات والشبكات داخل البلد الواحد أقوى منها فيما بين الدول، فإن هذا الافتراض نفسه قد ينسحب على الأنماط داخل الأقاليم مقابل الأنماط فيما بين الأقاليم. ونقصد بذلك أن الثقافة والمسافة تتفاعلان ليس فقط داخل البلدان، بل وفي داخل الأقاليم أيضاً.

من المرجح أن تكون العادات والتقاليد أكثر تماثلاً وتشابهاً بين الدول المتجاورة مما هو عليه الحال بين الدول المتباعدة جغرافياً. فالهيكليات الرئيسة – القانونية والتنظيمية وصنع السياسات – وكذلك الممارسات (مثل سلوكيات سوق العمل و"ثقافة" الأعمال) قد تكون أكثر تشابهاً. وقد يكون لدى السلطات القانونية في البلدان المتقاربة جغرافياً تاريخ وتجارب مشتركة – حتى لو لم تكن تلك التجارب المشتركة على علاقة ودية دوماً. أضف إلى ذلك أن البلدان

الصغرى أكثر تعرضاً للعادات الثقافية لدى جاراتها الأكبر منها وتأثراً بها في حدها الأدنى.

ومن جهة أخرى فإن تشكل الشبكات عبر حدود البلدان المتجاورة أكثر سهولة وسرعة من تشكلها بين بلدان تفصل بينها بحار ومساحات واسعة من الأراضي. ففي أمريكا الشمالية وأوروبا وآسيا برزت للوجود شراكات سياسية واقتصادية إقليمية تجاوزت حدود البلدان وذلك تأسيساً على مصالح ومشكلات مشتركة.

وفي هذا الإطار لا يسعني إلا أن أضيف عاملاً ثالثاً إلى ما قاله هليويل عن الشبكات والعادات، وهو عامل يتعلق بالأقلمة والعولمة، ذلك أن التباين في المعلومات يتزايد طرداً مع البعد الجغرافي وعبر الحدود. وكما ذكرنا آنفاً، يمكن أن تكون معرفة الشركات بسلوكيات الزبائن - مثل الأذواق والأفضليات والحساسية إزاء التغيرات في الأسعار والجودة - عاملاً كبير الأهمية في جذب المشتري والاحتفاظ به، لا سيما وأن أنماط سلوك الزبائن قد تكون أكثر تشابهاً، ومعرفة هذه الأنماط أكثر اتساعاً داخل البلدان والأقاليم مما هي عليه فيما بين تلك البلدان والأقاليم. وعلى النحو ذاته فإن تقدير العلامة التجارية والثقة بها من منظور الزبون تشير إلى أنماط متشابهة داخل البلدان، وداخل الأقاليم أيضاً.

لقد أشار هليويل إلى هذا العامل ضمناً حين ذكر أن "المعلومات المكلفة والمعرفة والأذواق المتباعدة وتكاليف التبادلات التجارية التي تزداد كثيراً مع تباعد المسافات"[6] هي من العوامل التي تمنع أنماط التجارة الدولية من أن تعكس ميزة نسبية. وبهذه الروح نفسها تحدث موريس أوبستفلد Mour1ce Obstfeld وهو يجري تقييماً لانحياز المستثمرين في الأسهم لبلدانهم الأم، قائلاً: "إن للجهل بالمنتجات والشركات وممارسات الأعمال والمعايير المحاسبية والتوجهات السياسية والبيئة التنظيمية في البلدان الأجنبية دوراً دون شك."[7]

وعلى أية حال، تشير البحوث والدراسات التي أجريت حتى هذا التاريخ أن العولمة كما يتصورها الكثيرون تقليدياً هي أقل اتساعاً مما يظن مؤيدوها ومعارضوها على السواء. بل إن الأقلمة والمحلية هما العاملان الأوسع انتشاراً اللذان يشكلان تقييداً على التكامل الاقتصادي الدولي. ومع ذلك، تشير الدلائل الملحوظة في كندا، من قبل ومن بعد اتفاقية التجارة بين كندا والولايات المتحدة، أن الأثر الحدودي عرضة للاختفاء أمام تحرير التجارة.

تداعيات الأقلمة والمحلية على السياسات:

لا شك أن التكامل الاقتصادي الدولي يسهّل على الشركات أن تحول عملياتها إلى أو توسعها في بلدان حيث تكون الأسواق و/أو شروط التكلفة أكثر جاذبية. لكن دور البعد الجغرافي وكذلك الأثر الحدودي يشير إلى قيود ذات أهمية بالغة تحد من الحجم المحتمل لهذا التحول أو التوسع. فمثلاً، حقوق الملكية وقابلية العقود للتنفيذ عنصران مؤسسيان جوهريان لبيئة استثمارية جذابة.

ولكن حتى لو كانت الشركات تبحث عن مصادر خارجية لخدمات عملياتها خارج بلدها الأم (أي تستورد الخدمات من الخارج) فإن قلة المعرفة بالعادات والتقاليد والشبكات والبنية التحتية والمهارات المحلية في البلد الأجنبي وكذلك تحديات إدارة الأعمال عبر المسافات الطويلة واللغة تشكل عوائق تحد من مدى تنامي هذا البحث عن مصادر خارجية. وكما كان الحال في السابق دونما تغيير - نذكر في هذا الصدد ذلك اللغط السياسي حول "الصوت المتعالي للاستيعاب" إزاء فرص العمل الآخذة بالانتقال من الولايات المتحدة إلى المكسيك - فإن حجم أي تحول لغرض العمل سيكون تقديراً مبالغاً فيه.

بيد أن القضية الأكبر من هذا كله بخصوص السياسات المحلية ستكون دون ريب أثر العولمة والتنافسية التجارية الدولية على طاقة البلد في الحفاظ على

سيادتها أمام الضغوط الاقتصادية العالمية. وتزداد أهمية هذه القضية في البلدان ذات الاقتصادات الصغيرة المفتوحة، مثل كندا، على النقيض من البلدان ذات الاقتصادات الكبرى، الأكثر انغلاقاً، مثل الولايات المتحدة. والجزء التالي من الفصل يتناول الحالة الكندية كمثال للتصورات والواقع في البلدان الصغيرة.

السياسة المحلية في الاقتصاديات الكبرى:

فيما يتعلق بسياسة الاقتصاديات الكبرى لا تشير النظرية الاقتصادية إلى أن تزايد التكامل الاقتصادي الدولي يحد من فاعلية السياسة المالية والنقدية إلا عند الحديث عن الإتحاد النقدي (توحيد العملة). فالتجربة الكندية كانت في واقع الأمر، تجربة لسياسة مالية ونقدية عملت على مدى فترة طويلة من الزمن بشكل مختلف تمام الاختلاف عن الولايات المتحدة، برغم أن التكامل الاقتصادي بين هاتين الدولتين قد تزايد بشكل كبير جداً خلال الأعوام الثلاثين الماضية. تقوم كندا حالياً بتصدير 40 بالمائة من إنتاجها، يذهب 85 بالمائة منه إلى الولايات المتحدة، وهذا يعني أن ثلث الإنتاج الكندي مرتبط ارتباطاً مباشراً بالشريك التجاري الأمريكي. إضافة لذلك، تعد الولايات المتحدة أكبر مصدر للاستثمار المباشر في كندا، وهناك تكامل كبير عبر الحدود في عدد من الصناعات التصنيعية (مثل الآلات ومعدات النقل والكمبيوتر والمنتجات الالكترونية والتجهيزات الكهربائية).

والتباينات في السياسة النقدية، إذا قيست بالشروط النقدية الكبرى بين الدولتين أو (ببساطة) بالفروق بين أسعار الفائدة تدل دلالة واضحة على فروق كبيرة في السياسة النقدية المتبعة في كل من كندا والولايات المتحدة خلال الأعوام الخمسة عشر الماضية. وعلى سبيل المثال، حافظت كندا منذ أواخر الثمانينيات ومطلع التسعينيات على موقف نقدي متشدد وسياسة مالية أقل تشدداً مما كان عليه الحال في الولايات المتحدة، فكانت النتيجة ارتفاعاً ملحوظاً

في أسعار الفائدة أعلى من مثيلاتها في الولايات المتحدة وركوداً اقتصادياً عميقاً في الفترة 1990 – 1991 أعقبه انتعاش بطيء جداً. وفي النصف الأخير من عقد التسعينيات كانت السياسة النقدية الكندية مبدئياً أكثر تحفيزاً من سياسة الولايات المتحدة، وانخفضت أسعار الفائدة إلى أقل من معدلاتها في الولايات المتحدة، لكنها عادت لتتعادل مع هذه الأسعار في الولايات المتحدة عندما عمل الاقتصاد في كل من الدولتين بأقصى طاقة. ولكن منذ حصول الركود عام 2001 كان الأداء الكندي الأقوى نسبياً دلالة على بيئة لأسعار أعلى في كندا. وفي مطلع العام 2004 كان ثمة فرق قدره 100 نقطة أساس في الأسعار، حيث جاء ترتيب كندا فوق ترتيب الولايات المتحدة.

أما على جبهة السياسة المالية، فإن العقد الماضي من السنين يقدم لنا مثالاً واضحاً على قدرة الحكومة الفدرالية الكندية على اتباع مسار مالي مختلف عن مسار الولايات المتحدة وعلى وجه الخصوص فيما يتعلق بأعباء الديون حيث كانت أعباء ديون الحكومات الكندية المتعاقبة في أواخر الثمانينيات وأوائل التسعينيات في تصاعد مستمر، ما أجبر كندا على تبني موقف مالي أشد تقييداً من موقف الولايات المتحدة خلال النصف الثاني من التسعينيات. لكن سياسة كندا المالية اتخذت موقفاً محايداً وأقل تقييداً اعتباراً من العام 2001، في حين كانت السياسة المالية الأمريكية أكثر توسعاً نحو النمو في محاولة لتحفيز الاقتصاد.

ولكن ثمة مجال واحد قد يشكل فيه التكامل الاقتصادي المتزايد عائقاً أمام المرونة ذلك هو السياسة الضريبية. فمع تزايد توقعات حركة رأس المال، يتعين على السياسات الضريبية المفروضة على الشركات المحلية ومكاسب رأس المال أن تأخذ في اعتبارها الأثر الذي يتركه ارتفاع النسب الضريبية المحلية على التدفقات الرأسمالية المحتملة نحو الخارج. والحكومة الكندية، إدراكاً منها لهذا

الأمر، عمدت إلى تخفيض نسبة الضريبة على مكاسب رأس المال لتصل إلى نسب معادلة للولايات المتحدة وتعتزم تخفيض نسب الضريبة على الشركات من مستويات معادلة للولايات المتحدة إلى مستوى أدنى قليلاً مع حلول العام 2004. أما فيما يتعلق بمعدلات الضرائب الشخصية، فإن حقيقة كون انتقال العمالة بين الدول أقل من حركة انتقال رؤوس الأموال قد أتاحت الفرصة لبقاء التباينات بين الدولتين على حالها. وليس ثمة أي احتمال لحصول تغيير في هذا الشأن بالمستقبل القريب.

وفيما عدا هذه المقارنة بين الولايات المتحدة وكندا، ما الذي نلاحظه في السياسة المالية عموماً، والسياسة الضريبية على وجه الخصوص؟ ودون أن نقوم بأية محاولة لإجراء دراسة شاملة لما بين أيدينا من دلائل، يمكن القول إن ثمة أنماطاً معينة واضحة تشير إلى أن لدى الدول كل على حدة مجالاً واسعاً لاتباع سياسات مختلفة. فإذا نظرنا إلى الإنفاق الحكومي نجد أن الدول تختلف عن بعضها كثيراً في الحصة التي يشكلها الإنفاق الحكومي من إجمالي النشاط الاقتصادي. وقد وجد أن النفقات الحكومية ضمن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تشكل حصة من الناتج المحلي الإجمالي تتراوح بين أعلى معدل لها في السويد حيث تصل إلى 53 بالمائة وأدنى معدل لها في كوريا الجنوبية حيث تبلغ 23 بالمائة. أما الولايات المتحدة فيأتي ترتيبها ثالثة ابتداءً من الحدود الدنيا حيث تصل نسبة الإنفاق الحكومي إلى 30 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي.

وفيما يتعلق بالعبء الضريبي، من حيث مستواه الإجمالي ومكوناته – التوزيع بين الضرائب على العمالة والضرائب على رأس المال – فإن لكلا المستوى الإجمالي والمكونات أهميته. وقد لوحظ أن توزع مستويات هذا العبء منسجم مع مستوى الإنفاق الحكومي.

ولكن هنالك دلائل تشير إلى تنافس دولي إزاء الضرائب المفروضة على رأس المال - أي النسب الضريبية عموماً واستخدام الضرائب التفضيلية الهادفة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. في مقالة له نشرت في مجلة Journal of Economic Perspectives يستنتج داني رودريك Dani Rodrik أن الانفتاح قد أدى إلى تحويل قسم من العبء الضريبي من رأس المال إلى العمالة حيث أن الضغط التنافسي يؤدي إلى تسوية الضرائب على رأس المال.(8) وكما ذكرنا آنفاً، تعد هذه نتيجة منطقية لازدياد حركة رأس المال عن حركة العمالة. ومن جهة أخرى، بما أن الجميع متفقون بأن ازدياد استثمارات رأس المال يترك أثراً طويل المدى على الإنتاجية والنمو والمستويات المعيشية، فإن سياسة خفض الضرائب على رأس المال لها فوائدها الخاصة بصرف النظر عن ضغوط العولمة.

السياسة الاجتماعية المحلية:

فيما يتعلق بتطبيقات السياسة الاجتماعية في إطار العولمة يكفي أن نذكر بعض الملاحظات العامة.

طبقت كندا، كغيرها من البلدان، ومنذ مدة طويلة العناصر الرئيسة لسياستها الخاصة بسوق العمالة، ولا يوجد دليل واحد يشير إلى أن التكامل الدولي قد ترك أثراً مهما يكن على هذه السياسات. والواقع أن البلدان تختلف عن بعضها اختلافاً بيناً بخصوص مدى محاولاتها لمنع الشركات من تسريح العمال. إضافة لذلك، فإن ثمة اختلافات بين البلدان أيضاً حيال برامج التعويضات الخاصة بالعاطلين عن العمل (مثل مستويات الإعانات المالية وقوانين الأهلية والبرامج التدريبية). كما أن بعض الحكومات تعتمد في سياساتها الخاصة بالبطالة بعض التباينات الإقليمية والقطاعية. وتوجد أيضاً تقييدات هامة في التشريعات الناظمة لعمل النقابات، منها ما له صلة بعمليات إصدار الشهادات وشروط العضوية. ولعل أكثر ما يسترعي الانتباه أنه يكاد لا يوجد أي

تأثير واضح للتكامل على سياسات العمل والعمالة. لاحظ، على وجه الخصوص، تلك الفروق بين الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي التي باتت شديدة الاتكال على بعضها بعضاً خلال نصف القرن المنصرم. فمع أن الآمال كانت معلقة (من جانب الاقتصاديين على الأقل) بأن اعتماد اليورو سوف يحض على الإقلال من قسوة سوق العمل من خلال اعتماد قوانين وأنظمة جيدة البنية، إلا أنه لا يوجد حتى الآن دليل واحد يشير إلى مثل هذا التحرك.

أما في مجالي الصحة والتعليم - اللذين تسعى الحكومات القومية (والمحلية) أن تكرس لهما الكثير من الجهد والموارد - فيوجد توافق كبير حول الرغبة في الإشراك المادي للقطاع العام فيهما. (لكن الولايات المتحدة تعد نوعاً من الاستثناء في مجال الرعاية الصحية)، ومع ذلك، لا تزال الفروق بين الدول فيما يتعلق بنسبة إنفاق الحكومات في هذين المجالين إلى الناتج المحلي الإجمالي كبيرة جداً، وحتى لو أبعدنا الولايات المتحدة عن هذه الصورة تظل التباينات قائمة بين الدول في توزيع التمويل بين القطاع العام والقطاع الخاص في مجالي الصحة والتعليم العالي. وختاماً فإن الرعاية الصحية على وجه الخصوص، وكذلك التعليم أيضاً، عرضة لتباينات واسعة في الهيكليات الإدارية وفي الإدارة وفي القوانين والأنظمة التي تنظم عمل هذين القطاعين.

بيد أن النقطة الهامة والأساسية في هذا الإطار تتمثل في حقيقة مفادها أن البلدان لم تعط دليلاً ملموساً واحداً يشير إلى أنها باتت عرضة لمزيد من القيود في طريقة، أو مدى، تطبيقها للسياسات الاقتصادية والإجتماعية. ولعل هذه أيضاً حال السياسة النقدية. ففي عالم يتسم بالمرونة في أسعار الصرف تتمتع المصارف المركزية بحرية تحديد أسعار الفائدة لتحقيق الأهداف المحلية لكن هذه المرونة لا يمكن توقعها بسهولة في مجالات آخرى للسياسة الاقتصادية

- مثل السياسات المالية (وبخاصة الضريبية) وسياسات أسواق العمل - فما بال السياسات الاجتماعية؟

قد نجد تفسيراً لهذا الأمر - إلى حد معقول - في الحقيقة القائلة إن ملامح العولمة ليست حقيقة عالمية كما يقول أو يتصور البعض في معظم الأحيان. فالأنماط التجارية، كحد أدنى، هي أنماط إقليمية وليست دولية في حقيقتها، وهذا ما يدل على أن للقرب الجغرافي أهميته. ويبدو أن مثل هذه الحالة تنطبق أيضاً في كون النشاط الاقتصادي لا يزال يتأثر بالحدود الفاصلة بين الدول، حتى لو أزيلت حواجز السياسات عبر الحدود. وهذا يعني بعبارة أخرى أن "الثقافة" - ويقصد بها القيم والشبكات الرسمية وغير الرسمية وهيكليات السياسة الاجتماعية - لها أثر كبير يعتد به على شكل ونطاق التبادلات التجارية عبر الحدود.

المراجع

BMO Financial Group Economics Department 2002. North American Economic Integration. Toronto: Bank of Montreal.

Helliwell, John F. 1998. How Much Do National Borders Matter? Washington, DC: Brookings Institution Press.

Ostry, Sylvia. 1998. "Globalization and the Nation State." Room to Manoeuvre?

Globalization and Policy Convergence. Montreal: McGill-Queen's University Press,

pp. 57-65.

هوامش الفصل

1. McCallum, John. National Borders Matter: Canada-US Regional Trade Patterns." American Economic Review, 1995, vol. 85, pp. 615-23.

2. Engel, Charles and J.H. Rogers. "How Wide Is the Border?" American Economics Review, 1996, vol.86, December, pp. 1112-25.

3. Feldstein, Martin S. and Charles Horioka. "Domestic Savings and International Capital Flows. "Economic Journal, June 1980, vol. 90, pp. 314-29.

4. Lewis, Karen. "Puzzles in International Finance," in Gene Grossman and Kenneth Rogoff, eds. Handbook of International Economics, vol. 3.Amsterdam: North-Holland, 1995, pp. 1913-71.

5. Helliwell, John F. Globalization and Well-Being. Vacouver, BC: UBC Press, 2002, p.55.

6. Ibid., p.25.

7. Obstfeld, Maurice. "The Global Capital Market: Benefactor or Menace?" Journal of Economic Perspectives. 1998, vol. 12, pp. 9-30.

8. Rodrik, Dani. "Symposium on Globalization in Perspective: An Introduction." Journal of Economic Perspectives. 1998, vol. 12, pp. 3-8.



الفصل السادس

صعود وهبوط الدولار

بقلم مايكل روزنبرغ

وصل مايكل روزنبرغ إلى أوج شهرته على الإنترنت. والكتاب القيم الذي ألفه عام 1995 حول تنبؤات العملة ونماذج تحديد سعر الصرف، بعنوان: Currency Fore-cast?ng: A Guide to Fundamental and Techn?cal Models of Exchange Rate Determ?nat?on يعد أثراً رفيع المستوى. إن استطعت أن تجد نسخة غير جديدة منه على الانترنت فقد يكلفك الحصول على نسخة واحدة منه مبلغاً لا يقل عن 175 دولاراً أو يزيد. شغل روزنبرغ منصب الرئيس العام لجماعة البحوث في القطع الأجنبي بمصرف دويتشه بنك. رحل إلى بلاد الأموال المحمية من الخسارة لكنه ترك لنا مقالة هذا الفصل هدية وداعية قبل سفره. إن كان الدولار والين واليورو هي ورق عباد الشمس للاقتصاد العالمي، فالتجارة هي العملية الكيميائية ذاتها لاختبار هذا الورق. في هذه المقالة يتناول مايكل روزنبرغ القطع الأجنبي والتجارة وتجربة انعدام التناسق التي ذهبت في الاتجاه الخاطيء – العجز في الحساب الجاري للولايات المتحدة.

يقال إن الأحداث المالية والاقتصادية في يومنا هذا ليست تكراراً دقيقاً لأحداث العام الفائت، إنما يوجد فيما بينها تناغم في الإيقاع في أغلب الأحيان. وهذا القول ينطبق بصفة خاصة على حركة الدولار الأمريكي. يخبرنا التاريخ أن الدولار قد أظهر نزوعاً نحو الصعود والهبوط عبر دورات طويلة الأمد، وأن طول

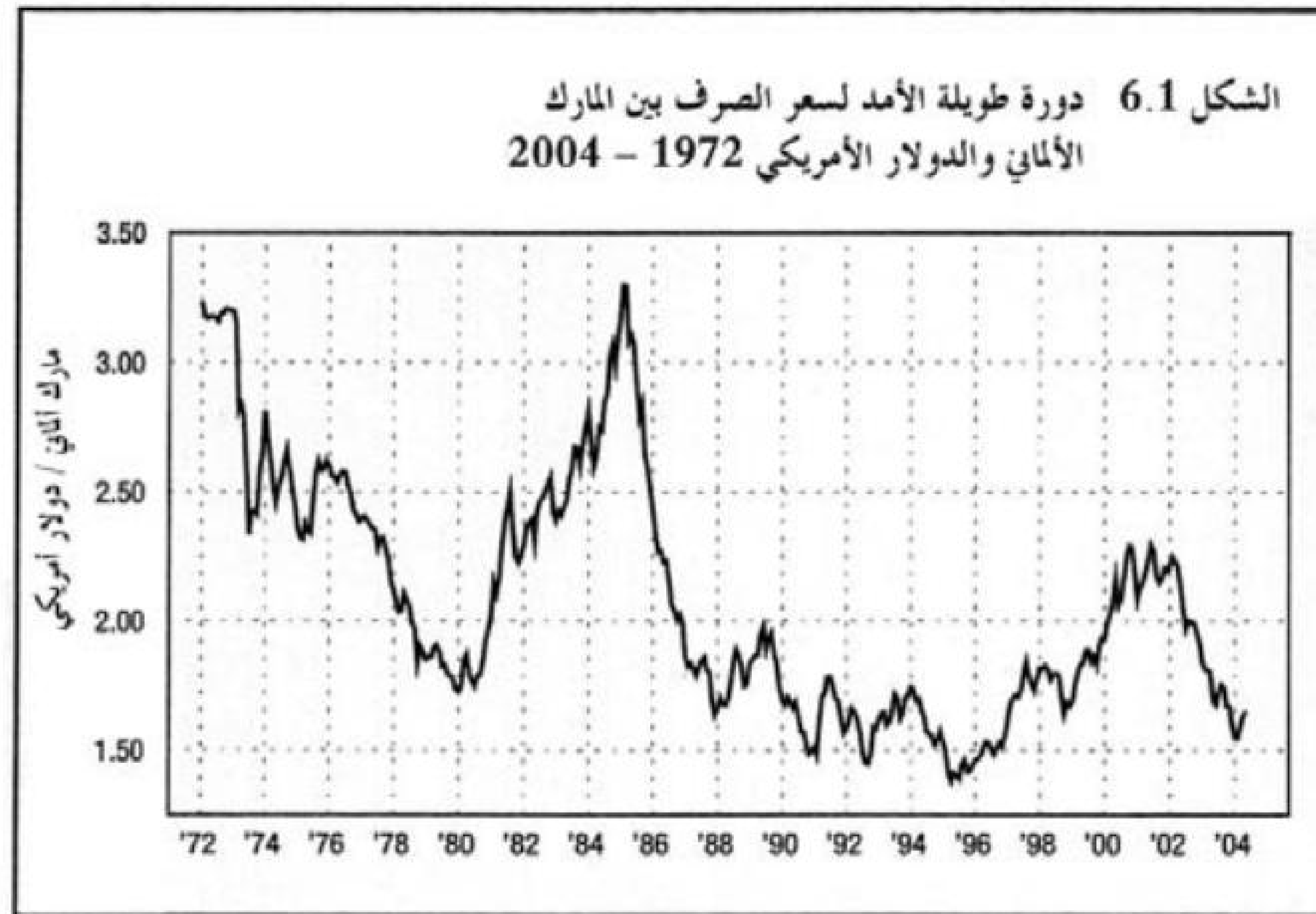
وحجم أرجحة الدولار في الصعود والهبوط بالدورة النموذجية الواحدة كانت كبيرة جداً، وفي كل حالة من هذه الحالات أظهر الدولار ميلاً نحو تجاوز مستوى القيمة الأساسية لقوته الشرائية بهوامش كبيرة على كلا الجانبين. فمنذ حدوث إجراءات تعويم سعر الصرف عام 1973 مرّ الدولار بثلاث دورات سلبية كبرى - كانت في أواخر السبعينيات، ثم في النصف الثاني من الثمانينيات وهذه الدورة الأخيرة التي ابتدأت، في معظمها، في مطلع العام 2002 ولا تزال حتى يومنا هذا (انظر الشكل 6.1).

يوجد عدد من الملامح المشتركة في هذه الدورات السلبية الثلاث. ففي كل واحدة منها كان المحرك الرئيس للدورة السالبة تلك المخاوف إزاء الاختلال الكبير في الميزان التجاري للولايات المتحدة. وكما يتضح من الأشكال 6.2 وحتى 6.4 تدهور الميزان التجاري الأمريكي كثيراً حتى أنه أشاع المخاوف لدى صناع السياسات والمشاركين في الأسواق على السواء بأن توجهات هذا الاختلال في الميزان التجاري لا يمكن تحمله.

ومن جهة أخرى لعبت السياسات النقدية الأمريكية اللينة نسبياً دوراً هاماً في تلك الدورات السلبية للدولار. وكما يتبين من الشكل 6.5 كانت أسعار الفائدة الحقيقية في الولايات المتحدة سالبة خلال الدورات السلبية للدولار في السبعينيات وخلال الدورة الحالية وانخفضت انخفاضاً حاداً - رغم أنها ظلت في الدائرة الموجبة - خلال الدورة السلبية التي حدثت في النصف الثاني من الثمانينيات. وإذا اجتمعت أسعار فائدة حقيقية سالبة كانت أم منخفضة مع اختلال كبير في الميزان التجاري فإنهما معاً يشكلان عاملاً فتاكاً لأية عملة، وهكذا كان حال الدولار خلال الأعوام الثلاثين الماضية.

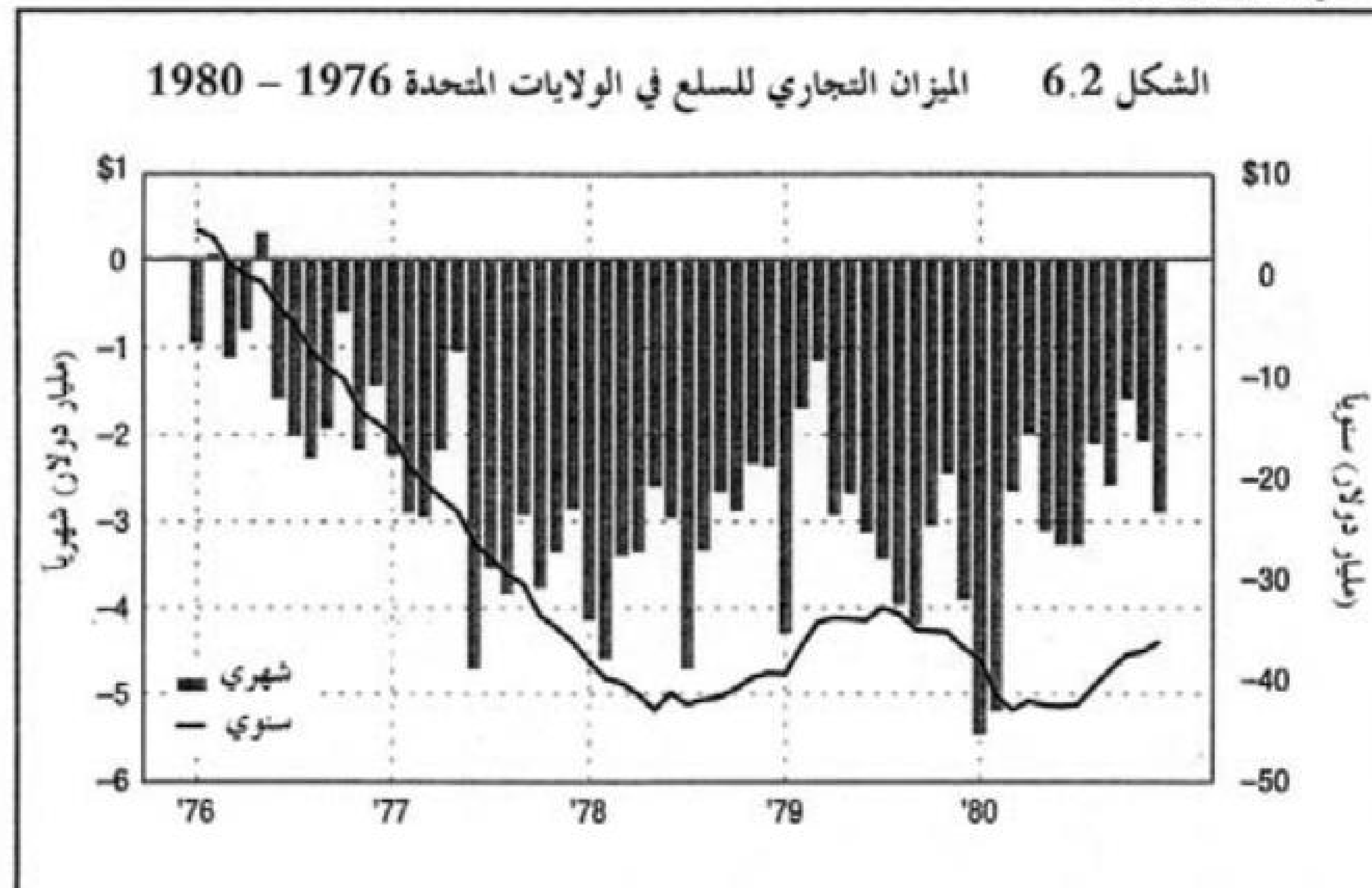
أما الدورات الإيجابية للدولار فهي مثل نظيرتها الدورات السلبية توجد فيها بعض الملامح أو القواسم المشتركة. منذ بداية تعويم سعر الصرف مرّ

الدولار بدورتين إيجابيتين – في الفترة من 1981 – 1985 ثم في الفترة 1995 – 2000. اتسمت هاتان الدورتان بشيئين أولهما أسعار فائدة مرتفعة ومتزايدة وانتعاش اقتصادي مستدام في الولايات المتحدة. أما الانتعاش الذي حدث في الفترة 1981 – 1985 فقد كان وراءه سياسة التخفيضات الضريبية التي اعتمدها الرئيس رونالد ريغان وكذلك تنامي الحشود الدفاعية للولايات المتحدة، في حين كان وراء النهوض الاقتصادي في الفترة 1995 – 2000 قوى "الاقتصاد الجديد" التي حققت ارتفاعاً كبيراً في نمو الإنتاجية داخل الولايات المتحدة مقارنة مع الإتحاد الأوروبي واليابان.



الشكل 6.1 دورة طويلة الأمد لسعر الصرف بين المارك الألماني والدولار الأمريكي 1972 – 2004

المصدر: Datastream



الشكل 6.2 الميزان التجاري للسلع في الولايات المتحدة 1976 – 1980

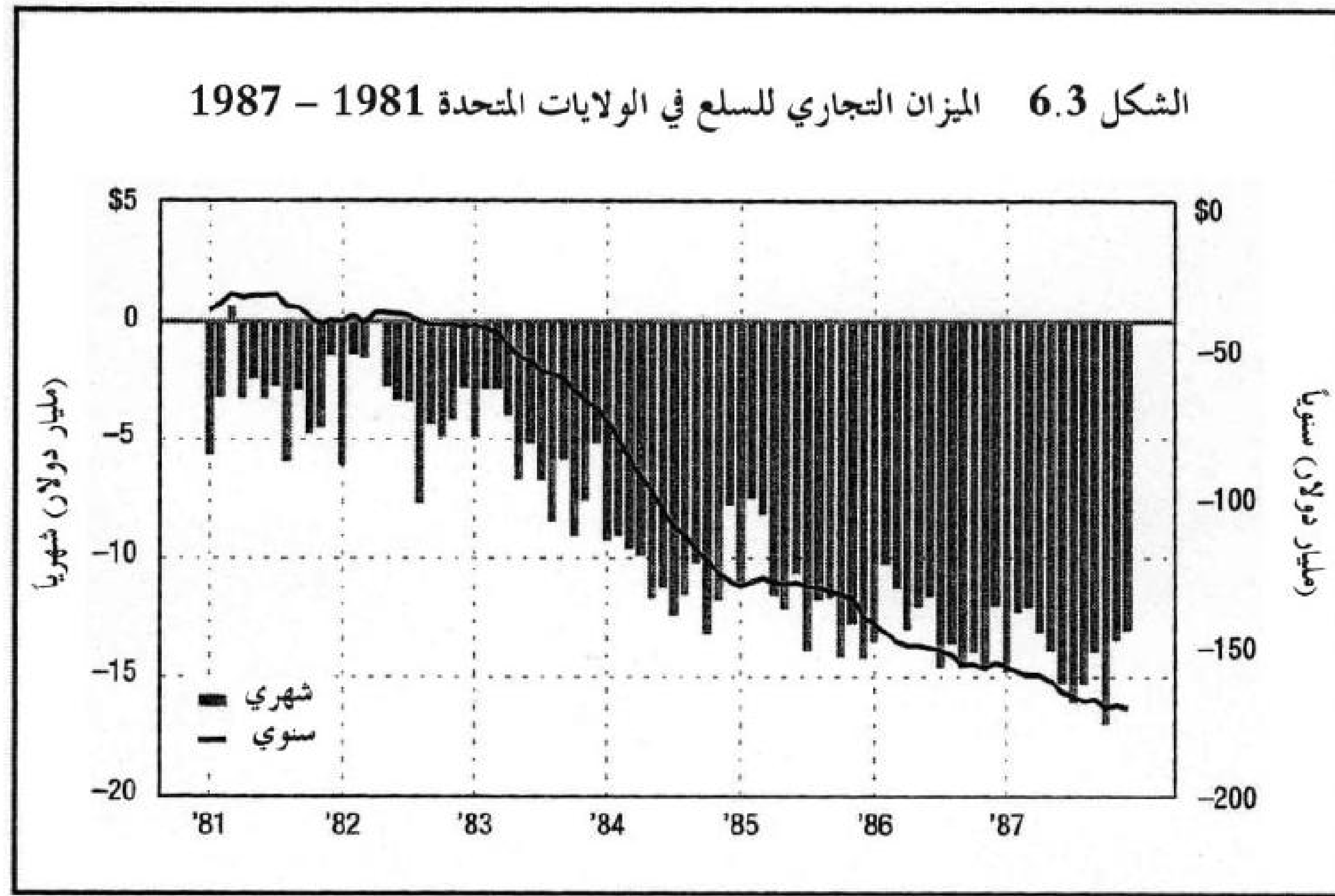
المصدر Datastream

ورغم أن التاريخ لا يكرر نفسه على نحو دقيق جداً، إلا أنه من اللافت والمثير للاهتمام أن نجد تماثلاً كبيراً في أنماط الدورات الإيجابية والسلبية للدولار في الثمانينيات وفي الفترة من 1995 – 2004. وكما يبين لنا الشكل 6.6، يلاحظ أن الدورة الإيجابية للدولار في النصف الثاني من عقد التسعينيات تتبع الأثر نفسه لنمط الدورة الإيجابية في النصف الأول من عقد الثمانينيات. وعلى النحو ذاته تبدو الدورة السابقة للدولار التي ابتدأت مع مطلع العام 2002 وحتى الزمن الحاضر شديدة الشبه بالهبوط الحاد للدولار في الفترة الواقعة بين عامي 1985 و1987. ومن ملاحظة عابرة للشكل 6.6 يتبين أنه إذا كانت الدورة السالبة الحالية متوافقة كثيراً مع الدورة السالبة لعقد الثمانينيات، فمن المحتمل أنها سوف تدوم لبعض الوقت قبل أن تنتهي.

تكمن واحدة من الغايات التي ننشدها في هذا الفصل في محاولة تقييم كم من الزمن وإلى أي مدى سوف تستمر الدورة السالبة الحالية. إذا أخذنا بنظر الاعتبار هذا الحجم الهائل للعجز الحالي في الحساب الجاري الأمريكي، والاحتمال الكبير بأن هذا العجز سوف يتواصل ويزداد بناءً على اتجاه مسيره فإن مزيداً من الهبوط في قيمة الدولار سوف يلزم لكي يمكن إجراء ضبط وتعديل منظم لهذا الاختلال في ميزان الحساب الجاري الأمريكي ليصبح في مستوى أكثر استدامة.

نقدم في هذا الفصل تحليلاً للقوى الرئيسة والفنية التي كان لها دور في ارتفاع الدولار في النصف الثاني من عقد التسعينيات، كما نوضح كيف أسهمت قوى "الاقتصاد الجديد" في انتعاش الاستثمارات الأمريكية، والارتفاع في نمو الإنتاجية في الولايات المتحدة وذاك الارتفاع الكبير في التدفقات الرأسمالية القادمة إلى الولايات المتحدة. ومع أن العجز في الحساب الجاري قد بدأ يتزايد كثيراً استجابة للازدياد الكبير في النشاط الاقتصادي الأمريكي في النصف

الثـانـي من الـتـسـعـينيـات، إلا أن سـرعـة تدفق الرأسـمـال الخـاص إلـى الولايات المتـحـدة كانت تفـوق كثـيـراً السـرعـة التي كـان فيـهـا الميـزان الـتـجاري الأمـريكي يتهاوى. وقد نجم عن هكذا وضع زيادة صـافية في الطلب على الدولار، ما جعل سعر الدولار يرتفع ارتفاعاً حاداً في فترة 1995 - 2000.



المصدر: Datastream

نتقل بعد هذا التحليل لنبحث موضوع القوى الرئيسـة التي دفعت الدولار نحو الهبوط الحاد منذ مطلع العام 2002، والتي تتضمن ما يلي:

1- ارتفـاعاً في عـجـز الحـسـاب الجـاري الأمـريكي إلى مستـوى يعتـقد عـمومـاً أنه مستوى عالٍ غير محتمل،

2- وانخفاضـاً في أسعار الفائدة الأمريكيـة إلى مستويات دنيا نوعـاً ما جعلت من العـسـيـر على الولايات المتـحـدة أن تمول ذاك الاخـتـلال الكبـيـر في مـيـزان حسابها التجاري.

3- والحـاجـة إلى تصـحيح الـتـقـيـيم المغـالي للدولار (فـقـد كـان الـدولار أعلى من

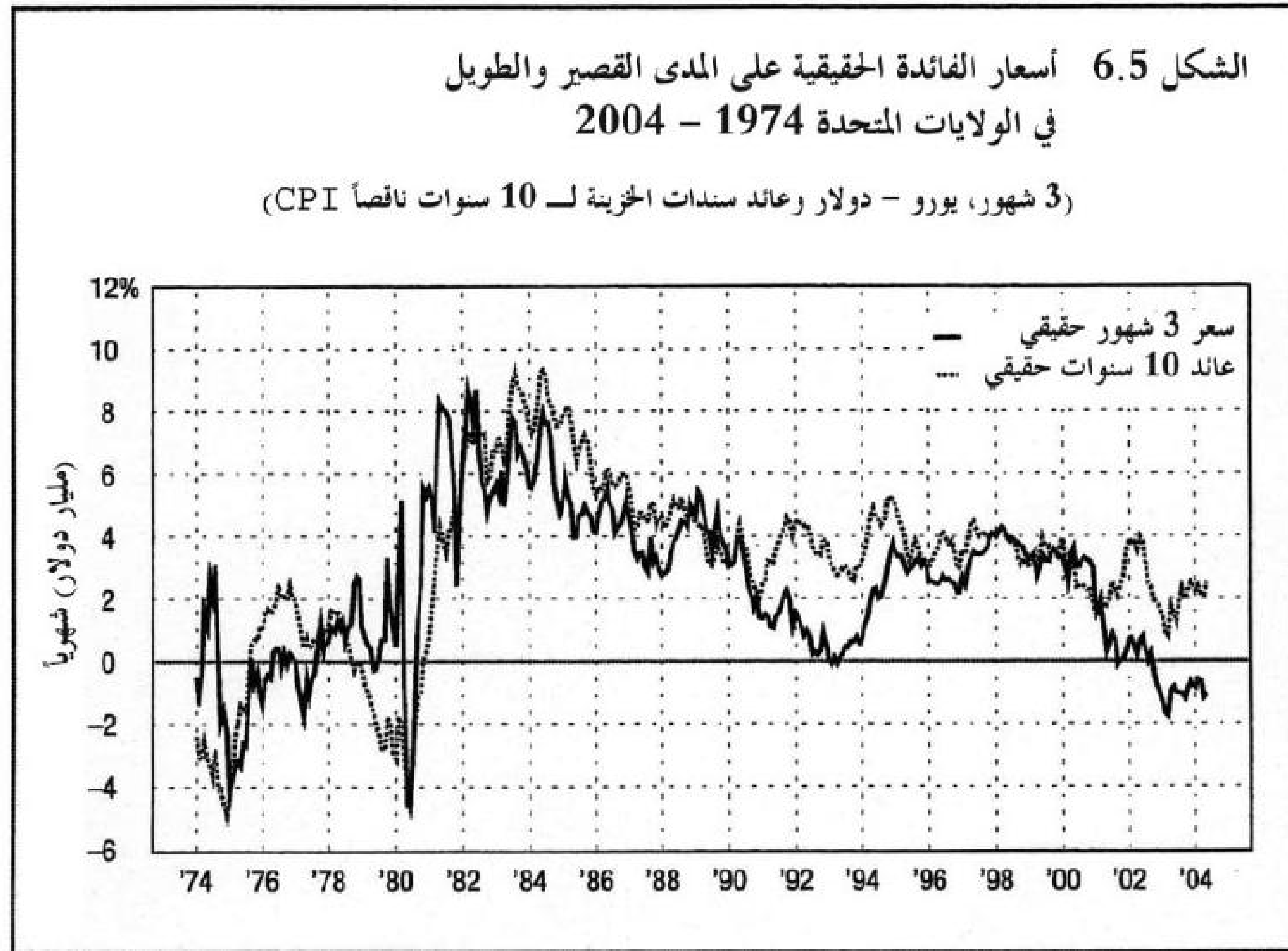
قيمته المعادلة حين وصل لذروة هذه القيمة عام 2000 بمقدار 25 بالمائة إلى 30 بالمائة بحسب تقديرات قيمة القوة الشرائية المعادلة)،

4- تباطؤ في التدفقات الصافية لرؤوس الأموال الخاصة إلى الولايات المتحدة بدءاً من منتصف العام 2001، ما استدعى ضرورة إجراء موازنة لهذا التباطؤ، عن طريق زيادة التدفقات الرسمية لتمويل ذلك العجز الكبير والمتزايد في الحساب الجاري الأمريكي.

وباستخدام نموذج الاقتصاد القياسي التقليدي للحساب الجاري الأمريكي في سبيل التنبؤ بالاتجاه المستقبلي في الميزان الخارجي للولايات المتحدة، نجد أنه ما لم ينخفض الدولار بمقدار 20 بالمائة إلى 30 بالمائة أخرى خلال السنتين أو السنوات الثلاث القادمة - وفي الوقت نفسه يحصل تباطؤ في اقتصاد الولايات المتحدة على أساس محتمل - فإن العجز في الحساب الجاري الأمريكي سوف يتواصل ويستمر ليصل إلى مستويات قياسية. سيقول البعض بكل تأكيد إن مزيداً من الهبوط في قيمة الدولار بمقدار 20 أو 30 بالمائة سيكون أمراً مفرطاً. لكننا نؤكد أن أي زيادة في الجانب السلبي من قيمة الدولار لن يكون ضرورياً لتصحيح الاختلال في الميزان الخارجي الأمريكي فحسب، بل ينبغي أيضاً أن ينظر إلى الزيادات في سعر الصرف بأنها أمر عادي في نظام سعر الصرف العائم لذلك ينبغي توقعها وليس مقاومتها.

وفي عالم يكون فيه الأثر المتداول لتغيرات سعر الصرف على أسعار البضائع المتبادلة محدوداً وحيث تكون مرونة سعر الطلب على البضائع المتبادلة منخفضة عموماً، ليس ثمة احتمال لنجاح التغيرات المتواضعة في أسعار الصرف في إحداث تغييرات ذات أثر جيد في اختلال الميزان التجاري. بل يبدو أن التغيرات الكبرى في سعر الصرف وحدها هي القادرة على إحداث تغيير في حجم التجارة اللازم لتصحيح الاختلال الكبير في الميزان الخارجي. من هذا

المنطلق، قد يتعين على صناع السياسات أن يقبلوا بالحقيقة القائلة إن أسعار الصرف قد يتوجب عليها أن تتجاوز قيمة توازنها الطويل بين وقت وآخر.



الشكل 6.5 أسعار الفائدة الحقيقية على المدى القصير والطويل في الولايات المتحدة 1974 – 2004

(3 شهور، يورو – دولار وعائد سندات الخزينة لـ 10 سنوات ناقصاً CPI)

المصدر Datastream

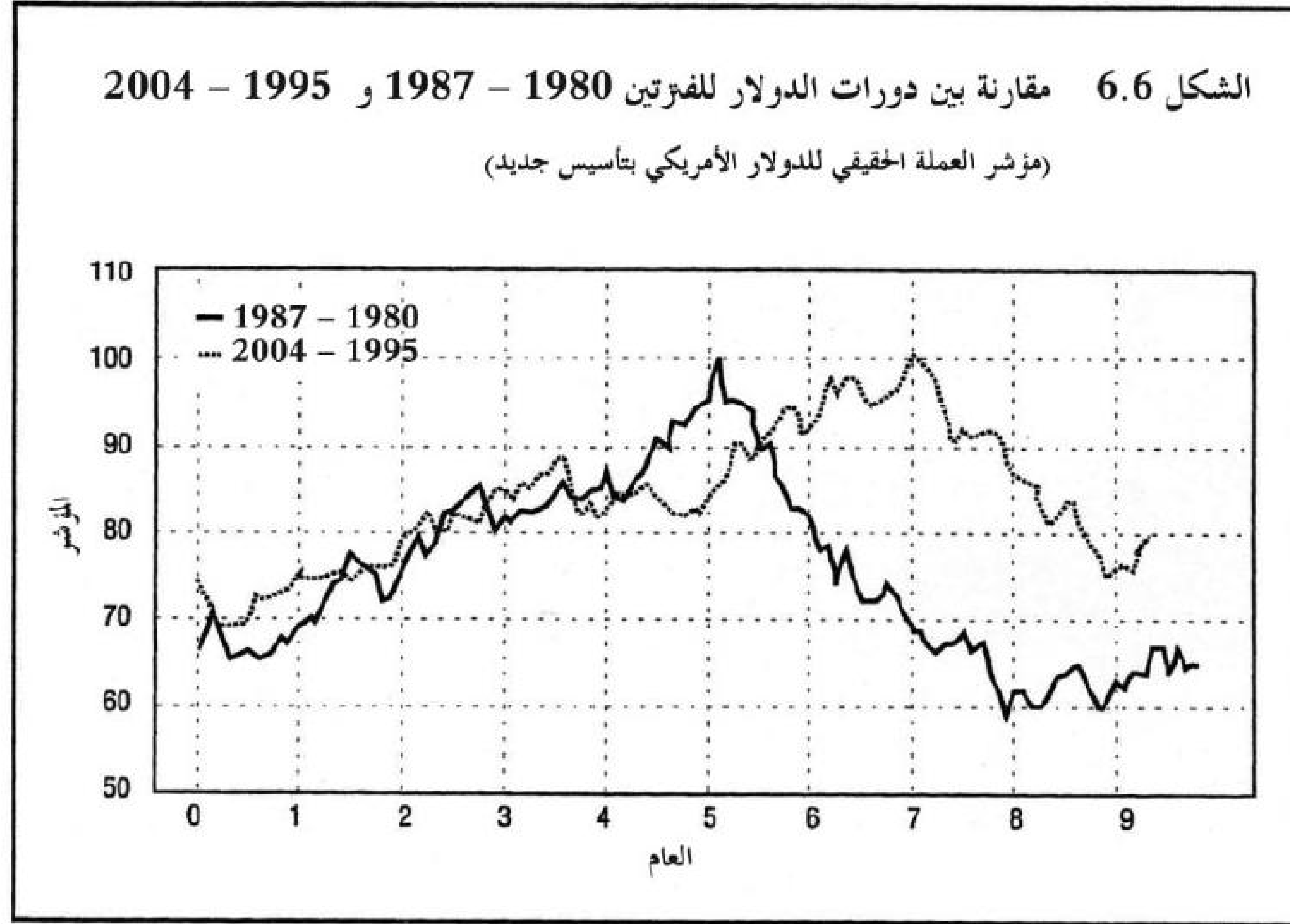
من أجل ذلك ينبغي اجتناب أية محاولة لإدارة أسعار الصرف لأن مثل هذه المحاولات قد تسبب ضرراً أكثر مما يمكن أن تجلب فائدة في نهاية المطاف، وبخاصة إذا كان الجهد المبذول في سبيل استقرار الدولار قد يمنع ضبط وتعديل الاختلال في الميزان التجاري الأمريكي من الوصول إلى مستوى مستدام. وحيث أن الولايات المتحدة تعد واحدة من أهم محركات النمو في اقتصاد عالم اليوم فإنه ليس من مصلحة أحد أن يكون العجز الخارجي الأمريكي المتفاقم وسيلة من شأنها أن تكون تقييداً خطيراً على احتمالات النمو المستقبلي في الولايات المتحدة.

ازدهار "الاقتصاد الجديد" في الولايات المتحدة

وصعود الدولار 1995 – 2000

غالباً ما تترافق الثورات التكنولوجية بازدهار مالي أو أزمة مالية. وخير مثال لذلك، تلك الثورات الكبرى في التكنولوجيا مثل دخول خطوط السكة الحديدية في القرن التاسع عشر والكهرباء في مطلع القرن العشرين، التي قدمت تحسينات كبرى في الإنتاجية أثبتت جدارتها مع مرور الزمن. ومع ذلك، وفي كلتا هاتين الحالتين كان يحدث ما يرافقهما من ازدهار وانحدار. ثورة تكنولوجيا المعلومات في أواخر القرن العشرين وأوائل القرن الحادي والعشرين اتبعت النمط نفسه وأفضت إلى ازدياد عريض القاعدة في نمو الإنتاجية بالولايات المتحدة لا يزال مستمراً حتى هذا اليوم، لكنه أفضى أيضاً إلى ارتفاع كبير في أسعار الأسهم في النصف الثاني من التسعينيات تجاوز بمعدل كبير أي نسبة لها بالقيمة المعادلة. وبالتالي تدهورت أسعار الأسهم الأمريكية لتعود قيمتها إلى مستوى القيمة المعادلة.

لم تكن أسعار الأسهم وحدها من بين أسعار الأرصدة التي علقت في هذه "الفقاعة" المالية التي أحدثتها تكنولوجيا المعلومات. بل اندفعت للأعلى قيمة الدولار الأمريكي أيضاً في النصف الثاني من التسعينيات، وبخاصة في الفترة 1999 – 2000. وكما حصل في سوق الأسهم الأمريكية ارتفعت قراءات التقييم إلى مستويات فيها الكثير من المغالاة. تشير تقديراتنا للقيمة المعادلة للقوة الشرائية PPP أن قراءات القيمة المبالغ فيها للدولار وصلت إلى نحو 25 بالمائة إلى 30 بالمائة في ذروتها عام 2000.



الشكل 6.6 مقارنة بين دورات الدولار للفترتين 1980 – 1987 و 1995 – 2004
(مؤشر العملة الحقيقي للدولار الأمريكي بتأسيس جديد)

المصدر: Datastream

ولكي نفهم جيداً الدور الذي لعبه "الاقتصاد الجديد" لثورة المعلوماتية في هذا الارتفاع الكبير للدولار في الفترة 1999 – 2000، ينبغي لنا أن نقسم هذا الارتفاع إلى مرحلتين، الأولى تلك الفترة الممتدة من ربيع عام 1995 وحتى خريف 1998، والثانية تمتد من أواخر خريف عام 1998 وحتى خريف عام 2000 (انظر الشكل 6.7).

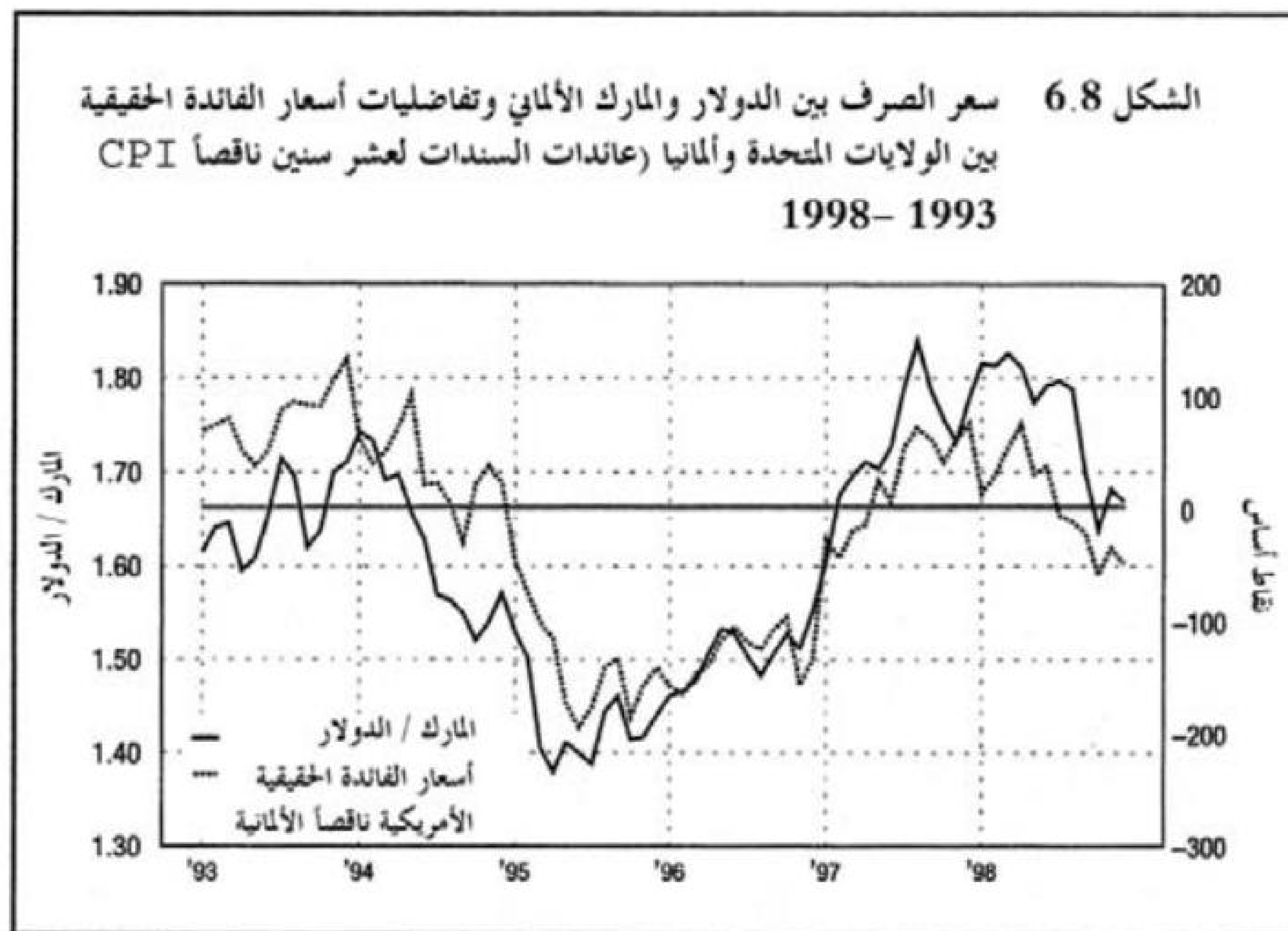
تميزت المرحلة الأولى لقوة الدولار بازدياد كلاسيكي في التباينات بين أسعار الفائدة الحقيقية بين الدولار والخارج وهذا ما جعل أرصدة الدولار أكثر جاذبية في تعاملات المستثمرين الدوليين. وكما يتضح من الشكل 6.8، اندفع الدولار نحو مستويات متطرفة في القيمة المتدنية في عام 1995 كان سببها الرئيس توجه سالب في تباينات أسعار الفائدة بين الدولار والخارج التي حصلت بين مطلع العام 1994 وربيع عام 1995. ولكن اعتباراً من أواخر ربيع عام 1995 وحتى خريف عام 1998 بدأت تباينات أسعار الفائدة بين الدولار والخارج ترتفع تدريجياً لصالح الولايات المتحدة حيث شهد النشاط الاقتصادي الأمريكي

تسارعاً في النمو أكبر من النمو الاقتصادي خارج الولايات المتحدة. وهذا ما دفع بدوره الدولار إلى الأعلى في تلك الفترة. لكن التحول نحو الأسفل في فروق العائد الحقيقي بين الدولار والخارج الحاصل لفترة وجيزة في خريف عام 1998 وذلك في أعقاب أزمة روسيا / إدارة رأس المال طويلة الأمد أفضى بدوره إلى انتكاسة مؤقتة للدولار الذي تمكن من استعادة موقعه الذي خسره في مطلع عام 1999 عندما بدأت الفروق بين أسعار الفائدة الحقيقية تتراجع لصالح الولايات المتحدة.

الشكل 6.7 توجه الدولار نحو الأعلى 1995 – 2000



الشكل 6.8 سعر الصرف بين الدولار والمارك الألماني وتفاضليات أسعار الفائدة الحقيقية بين الولايات المتحدة وألمانيا (عائدات السندات لعشر سنين ناقصاً CPI 1998– 1993



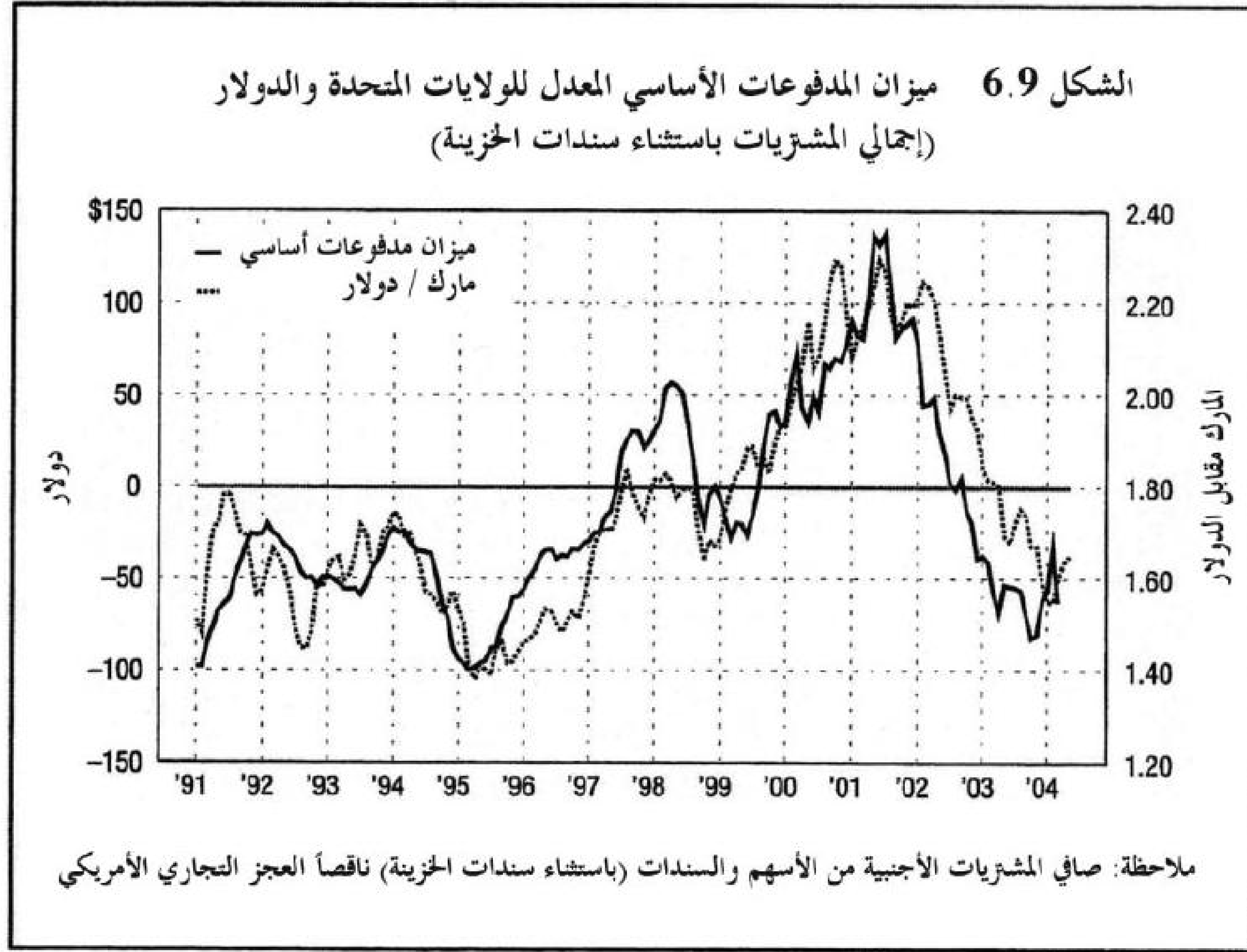
المصدر Datastream

كان من شأن الفروق المتزايدة للعائد الحقيقي الذي كان لصالح الولايات المتحدة أن ساعد على جذب تدفقات رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة بخطى متسارعة في النصف الثاني من التسعينيات. والواقع أن هذه التدفقات كانت تأتي بسرعة تفوق سرعة الانحدار في الميزان التجاري وميزان الحساب الجاري للولايات المتحدة. ولهذا السبب كان الميزان الإجمالي لقوى المدفوعات ذات إيجابية عالية بالدولار للفترة 1995 – 1998.

وهذا ما يتضح من الشكل 6.9 الذي يبين كيف بدأ الإجراء المعدّل لميزان المدفوعات الأساسي (أي صافي المشتريات الأجنبية الخاصة من الأوراق المالية الأمريكية وسندات الوكالات وسندات الشركات مطروحاً منها التوجه الضمني لميزان المدفوعات الأمريكي) بالارتفاع بصورة ثابتة في الفترة الممتدة من ربيع عام 1995 وحتى خريف عام 1998. وعندما حصل ذلك ارتفع الدولار بالتوازي معه.

كانت المرحلة الثانية لقوة الدولار التي ابتدأت في أواخر عام 1998 وأوائل عام 1999 واستمرت حتى خريف عام 2000 مرحلة مختلفة اختلافاً كلياً عن سابقتها. وكما يوضح الشكل 10.6 كان التوجه في فروق العائد الحقيقي بين الدولار والخارج ينبيء بضعف للدولار للفترة 1999 – 2000، وليس قوة للدولار. ومع ذلك حقق الدولار ارتفاعاً في هذه الفترة.

لكن السؤال الذي يطرح نفسه، ما الذي دفع بالدولار نحو الصعود في الفترة 1999 – 2000؟ نعتقد أن هذا التحرك كان مدفوعاً بمراجعة إيجابية لتقييم السوق للقيمة الحقيقية لتوازن الدولار على المدى الطويل. كانت إعادة التقييم هذه مفاجئة ومثيرة تبعت عن كثب التحسن المفاجئ والمثير لتوقعات السوق بخصوص احتمالات نمو طويلة الأجل في الاقتصاد الأمريكي.



الشكل 6.9 ميزان المدفوعات الأساسي المعدل للولايات المتحدة والدولار
(إجمالي المشتريات باستثناء سندات الخزينة)

ملاحظة: صافي المشتريات الأجنبية من الأسهم والسندات (باستثناء سندات الخزينة) ناقصاً العجز التجاري الأمريكي

المصدر: Datastream and U.S. TIC

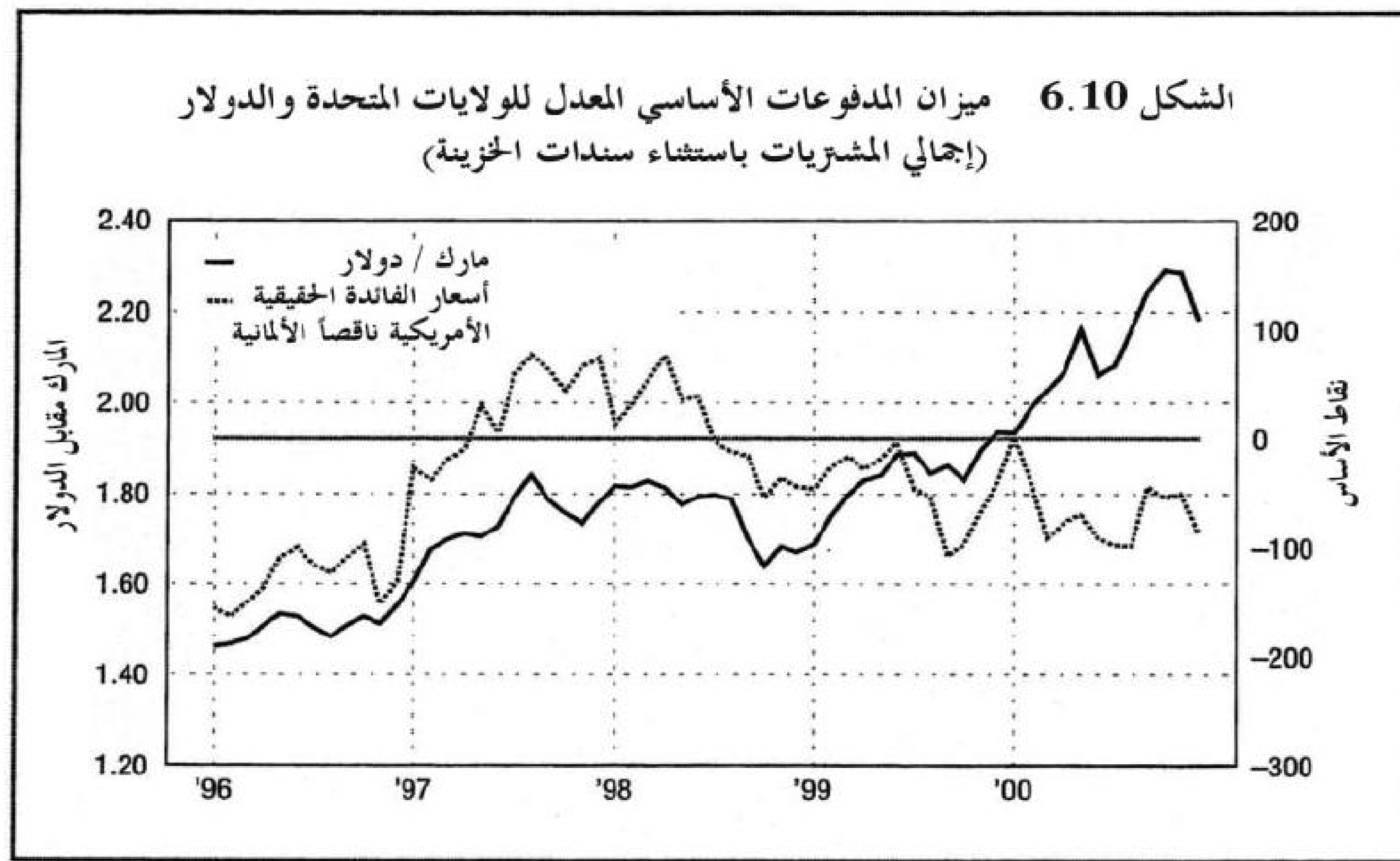
ومع أن النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي قد بدأ يلتقط أنفاسه بقوة في الولايات المتحدة في النصف الثاني من التسعينيات، إلا أن علماء الاقتصاد كانوا يعتقدون مبدئياً أن هذه المكاسب مؤقتة. كانت تنبؤاتهم في النصف الثاني من التسعينيات تشير إلى أنهم لا يرون سبباً يدعو لضرورة أن يعدل المسار طويل الأمد للنمو الاقتصادي الأمريكي حركته باتجاه الأعلى. وهذا ما يوضحه الشكل 6.11 والشكل 6.12 اللذان يبينان التوقعات بعيدة المدى للإنتاجية الأمريكية ولنمو الإنتاج المحلي الإجمالي خلال التسعينيات كما هي واردة في بيانات مصرف الاحتياطي الفدرالي بولاية فيلادلفيا (إن الدراسة الاستطلاعية السنوية للمتنبئين المحترفين تطرح على الاقتصاديين في شهر شباط/فبراير من كل عام السؤال التالي: ما هو معدل النمو السنوي الذي تتوقعونه للناتج المحلي الإجمالي وللإنتاجية في الولايات المتحدة، وكيف برأيكم سيكون وسطي هذا المعدل خلال الأعوام العشرة المقبلة؟). يتبين من هذه البيانات أن وسطي معدلات النمو في الإنتاجية وفي الناتج المحلي الإجمالي لم

يتغير كثيراً بين سنة وأخرى في النصف الثاني من التسعينيات. في كل عام كان علماء الاقتصاد الذين تستطلع آراؤهم يتوقعون أن يكون وسطي نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي على المدى الطويل حوالي 5ر2 بالمائة سنوياً خلال الأعوام العشرة التالية، وهي سرعة متواضعة نوعاً ما، وأن نمو الإنتاجية على المدى الطويل قد يرتفع بسرعة وسطية قدرها 5ر1 بالمائة سنوياً.

ثم حدث شيء آخر في الدراسات الاستطلاعية بين عامي 1999 و2000. فقد غير الاقتصاديون توقعاتهم بصورة مفاجئة ورأوا أن النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي على المدى الطويل سيكون -ر3 بالمائة أو أكثر بدلاً من 5ر2 بالمائة، كما رفعوا مستوى تقديراتهم لنمو الإنتاجية على المدى الطويل من 5ر1 بالمائة سنوياً إلى 5ر2 بالمائة. فالأمر الطبيعي أن يتوقع المرء أية تغييرات في توقعات النمو طويل الأجل إنما بصورة تدريجية على مدى عدد من السنين، وليس بشكل مفاجيء. لكن الحالة هذه كانت مختلفة هذه المرة، إذ يبدو أن التوقعات إزاء احتمالات النمو طويل الأجل في الولايات المتحدة لم تكن تحلق فقط بل حدثت بين عشية وضحاها تقريباً.

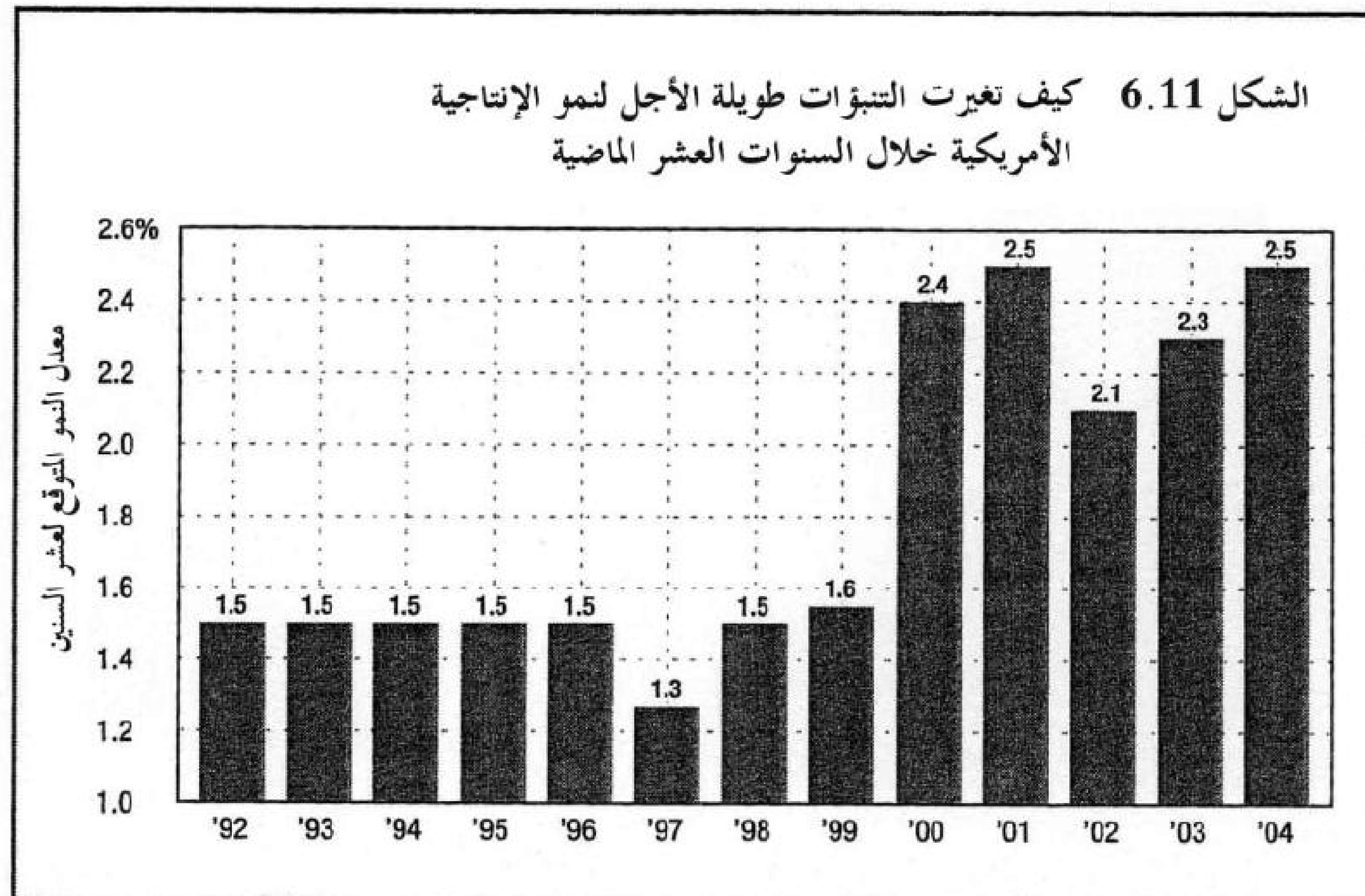
ما يثير الاهتمام في الشكلين 6.11 و 6.12 هو أن المتنبئين المحترفين لم يتقبلوا بعد أفكار "الاقتصاد الجديد" مع انطلاقة ثورة المعلوماتية بالرغم من أن النمو في الإنتاجية الحقيقية وفي الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كان يمضي بخطى سريعة في النصف الثاني من التسعينيات. من أجل ذلك كانت نظرتهم إلى هذا التنامي القوي في معدلات النمو في أواخر التسعينيات بأنه ظاهرة مؤقتة، وكانت توقعاتهم للمدى البعيد بأن النمو الأمريكي سيعود إلى حالة من الاستقرار بمعدلات أكثر تواضعاً. لكن هذا الأمر بالطبع لم يحصل حيث أن النمو سنة بعد أخرى في الولايات المتحدة كان يشكل مفاجأة للمحللين. ونتيجة لذلك كان النصف الأخير من التسعينيات أسوأ فترة على الإطلاق بالنسبة

للمتنبئين المحترفين ذلك أنها اشتملت على أطول سلسلة من الأخطاء المتتالية لتنبؤات سالبة كبرى معروفة. ومن المرجح أن المتنبئين المحترفين قد اعترفوا بهزيمتهم أخيراً في العام 2000 حين كان النمو في الولايات المتحدة أعلى من المستويات المتوقعة، واعترفوا أن "شيئاً ما خاصاً" كان يحدث فعلاً للاقتصاد الأمريكي وأن هذا الشيء يسوغ إعادة النظر بصورة إيجابية لتوقعاتهم بعيدة المدى لنمو الإنتاجية والناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة.

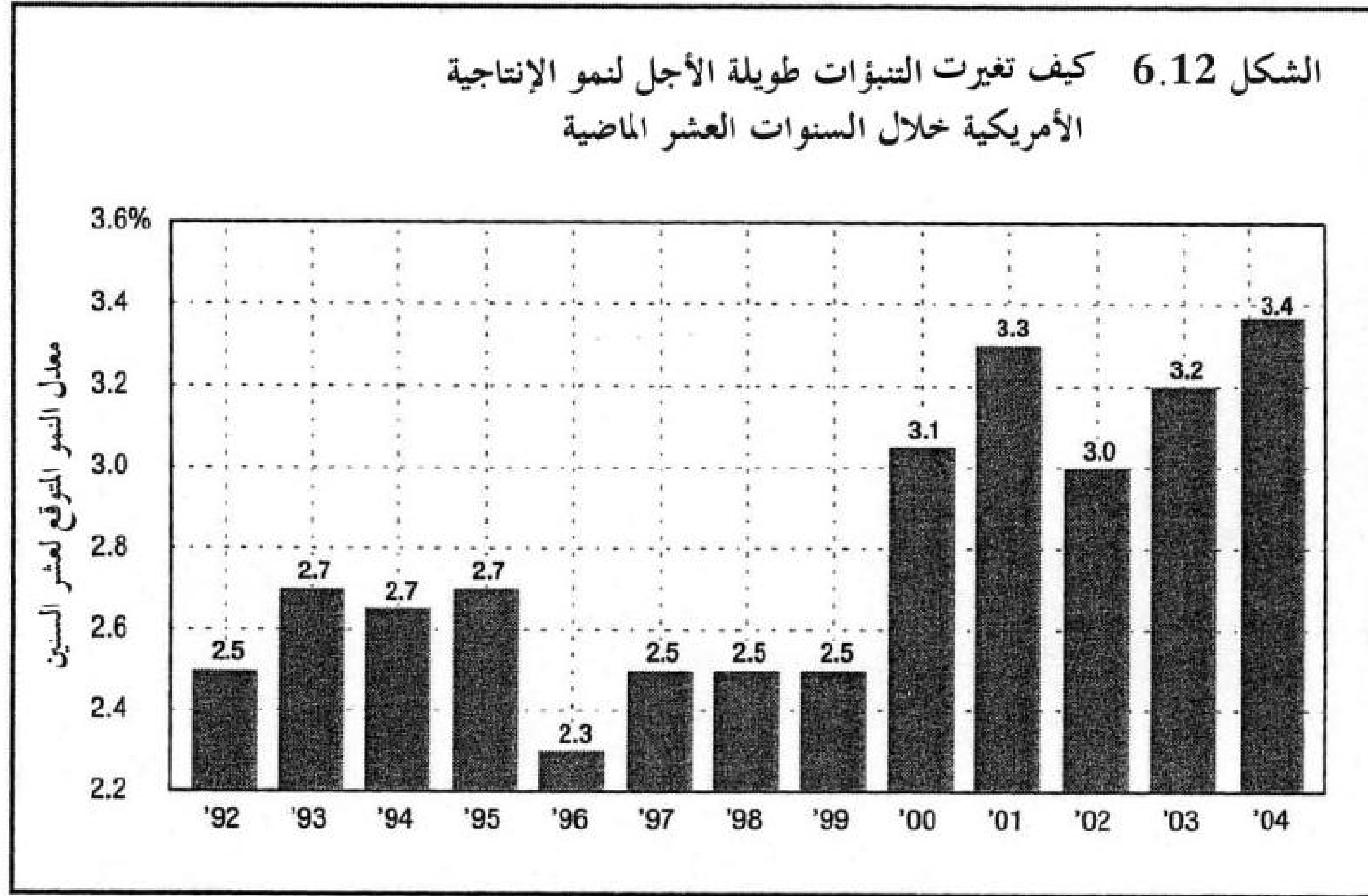


الشكل **6.10** ميزان المدفوعات الأساسي المعدل للولايات المتحدة والدولار
(إجمالي المشتريات باستثناء سندات الخزينة)

المصدر Datastream



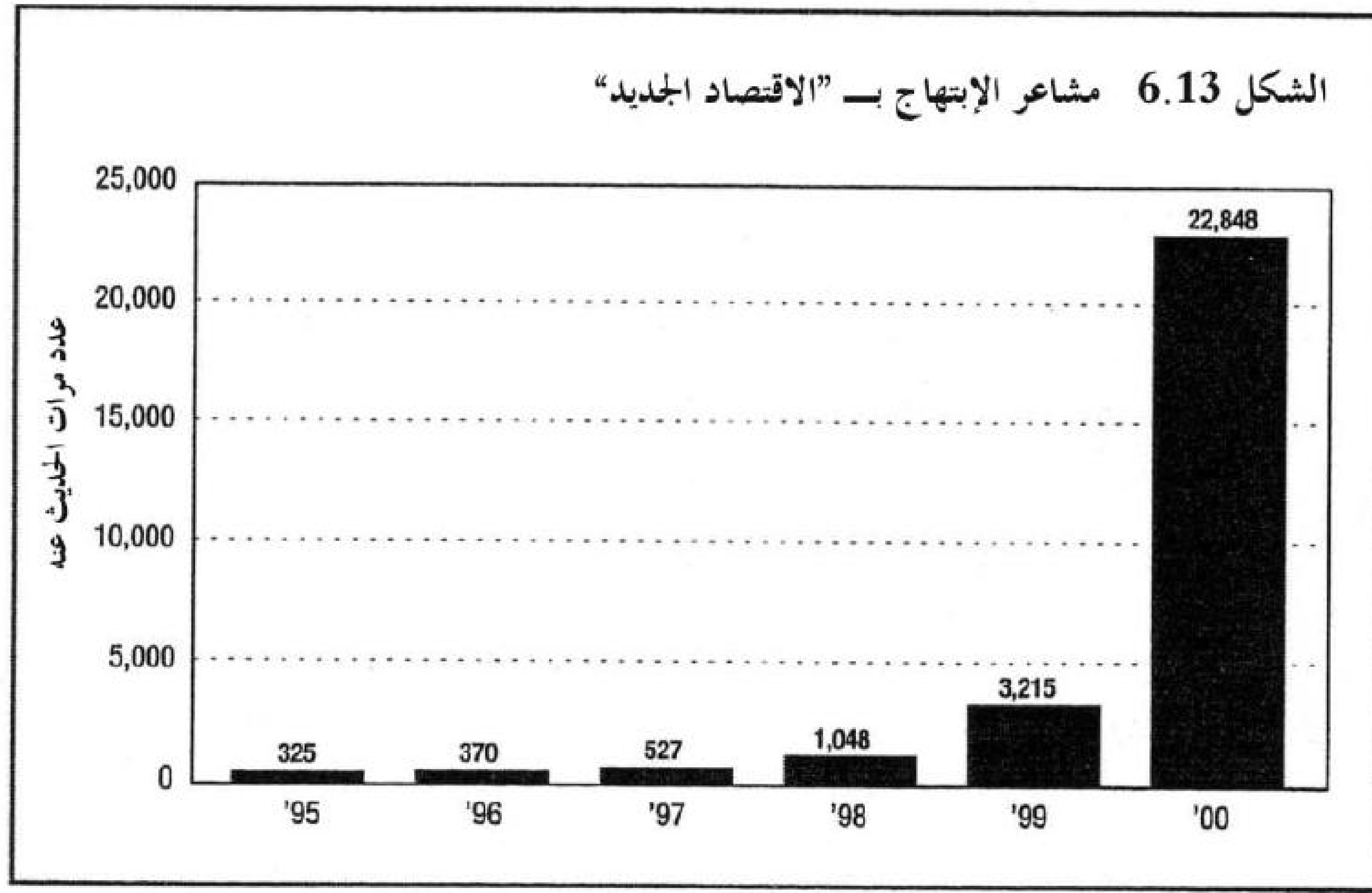
الشكل **6.11** كيف تغيرت التنبؤات طويلة الأجل لنمو الإنتاجية الأمريكية خلال السنوات العشر الماضية



الشكل 6.12 كيف تغيرت التنبؤات طويلة الأجل لنمو الإنتاجية الأمريكية خلال السنوات العشر الماضية

المصدر: دراسة من المتنبئين المحترفين لمصرف الاحتياطي الفدرالي في فيلادلفيا

لم يكن المتنبؤن المحترفون وحدهم من المراقبين الذين تأخروا في إدراك أن "شيئاً ما خاصاً" يحدث على الجبهة الاقتصادية للولايات المتحدة. فالحديث عن مصطلح "الاقتصاد الجديد" في الصحافة الاقتصادية الأمريكية لم يكن يتردد كثيراً في الفترة الواقعة بين عامي 1995 - 1997 (انظر الشكل 6.13)، بيد أن هذا الحديث تزايد حتى بلغ الضعف في عام 1998، لكن هذا الرقم يتلاشى بالمقارنة مع ما سوف يرد ذكره في العامين المقبلين أمام الموجة الجنونية للاقتصاد الجديد. فقد تضاعف هذا الحديث ثلاث مرات في الصحافة المالية عام 1999 حيث ارتفع عدد المرات التي أشير إليه فيها من 1048 إلى 3215، ثم قفز قفزة كبرى ليبلغ سبعة أضعاف، أي ما يقارب من 22848 في العام 2000. لقد كان الشعور العام لدى الاقتصاديين والمشاركين في الأسواق على السواء أن الابتكارات التي تقدمها تكنولوجيا المعلومات قد بدأت تغير الطريقة التي تستخدمها الشركات لإضافة القيمة، وأن الشركات الأمريكية على وجه الخصوص كانت في الخط الأمامي لهذه التغيرات على المقياس العالمي.

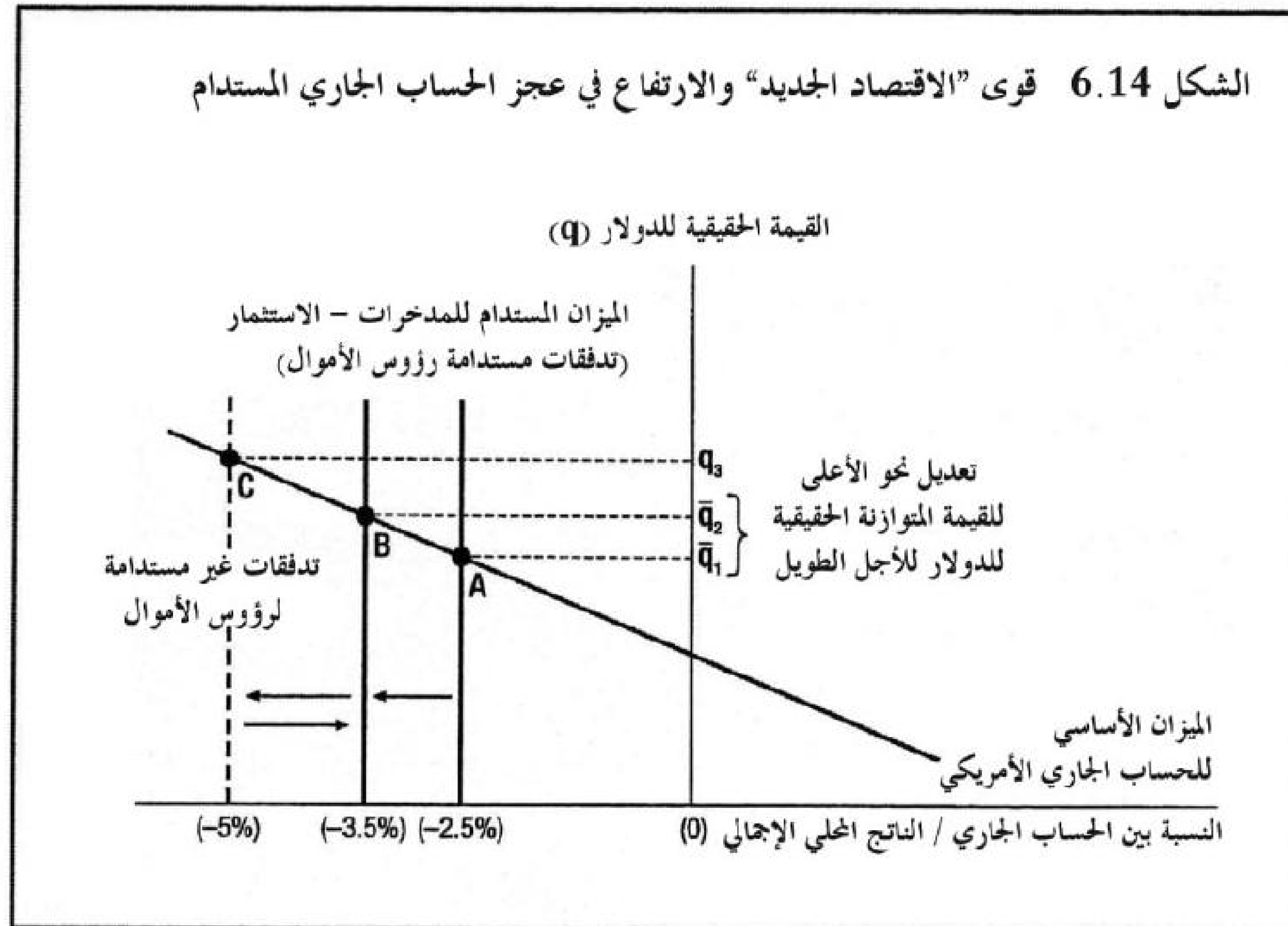


المصدر: دراسة من المتنبئين المحترفين لمصرف الاحتياطي الفدرالي في فيلادلفيا

وفي رأينا إن مشاعر الابتهاج هذه بالاقتصاد الجديد هي القوة المحركة الرئيسة وراء ذلك الصعود الكبير لمؤشر ناسداك Nasdaq بين أواخر عام 1998 والربع الأول من عام 2000، وكذلك وراء ارتفاع قيمة الدولار في الفترة عينها. والواقع، إن الدولار قد ارتفع كثيراً في فترة 1999 - 2000 عندما تزايد تدفق رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة. وحيث أن المستثمرين الأجانب كانوا متلهفين للمشاركة في هذا الانتعاش والازدهار للاقتصاد الجديد في أمريكا فقد كانت سرعة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الولايات المتحدة تفوق كثيراً السرعة التي كان بها ينحدر العجز التجاري الأمريكي في تلك الفترة. وهذا ما يوضحه الشكل 6.9 الذي يدل على أن مؤشر ميزان المدفوعات الأساسي المعدل للولايات المتحدة قد ارتفع في عام 1999 وواصل ارتفاعه في العام 2000 ومطلع العام 2001، وحيث أن الدولار كان يتحرك على التوازي مع تحسن ميزان المدفوعات الأساسي للولايات المتحدة، فقد استطاع أن يحقق ارتفاعاً في قيمته في الفترة 1999 - 2000 حتى دون الاستعانة بدعم من أسعار الفائدة.

وكما ذكرنا آنفاً، نجم عن هذا الارتفاع الكبير في قيمة الدولار أن انتقل هذا الدولار إلى دائرة القيمة المبالغ فيها وفق أساس القيمة المكافئة للقوة الشرائية PPP. وهذا ما أثار سؤالاً له أهميته لدى صناع السياسات والمشاركين في السوق على السواء، وهو: ما مدى ظاهرة التوازن في هذا الارتفاع للدولار في هذه الفترة، وما مدى ظاهرة اختلال التوازن هذا؟ يمكن تقديم دليل قوي رداً على هذا السؤال، ذلك أن التعديل الإيجابي نحو الأعلى في التوقعات طويلة الأجل لنمو الإنتاجية ونمو الناتج المحلي الإجمالي قد أفرز شيئاً من التعديل نحو الأعلى في قيمة التوازن الحقيقية للدولار لأجل طويل، وربما نحو تعديل باتجاه الأعلى في فكرة السوق عن الشيء الذي يشكل عجزاً مقبولاً في الحساب الجاري للولايات المتحدة، ولكن ما مقدار ذلك؟

يتطرق الشكل 6.14 لهذا السؤال على الصعيد النظري، فهو يعطي توضيحاً لطريقة صندوق النقد الدولي في تقدير القيمة التوازنية الحقيقية لأية عملة على المدى الطويل. وبحسب الشكل، يفترض إطار صندوق النقد الدولي أن القيمة التوازنية للدولار تحدد عند النقطة التي يكون فيها ميزان الحساب الجاري الأمريكي منسجماً مع التدفق المستدام لرؤوس الأموال إلى الولايات في الربع الأول (q1). وقد قدر معظم الاقتصاديين أن تدفق رؤوس الأموال المستدام إلى الولايات المتحدة كان عبر التاريخ حوالي 5ر2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي. وبموجب هذا التدفق الثابت المفترض لرؤوس الأموال يتوقع أن تكون الولايات المتحدة قادرة على أن تتحمل بسلام وأمان عجزاً في الميزان التجاري يصل إلى حوالي 5ر2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي لكل سنة دون أن تمارس ضغطاً على قيمة الدولار.



الشكل 6.14 قوى "الاقتصاد الجديد" والارتفاع في عجز الحساب الجاري المستدام

المصدر: م.روزنبرغ، دويتشه بنك

والآن لندرس إمكانية أن يمر الاقتصاد الأمريكي بمرحلة من الازدهار الكبير في الاستثمارات ينجم عنها فجوة كبيرة الاتساع ودائمة بين الاستثمارات الأمريكية والادخارات. قد يكون هذا الأمر ممكناً فقط لو كانت الولايات المتحدة قادرة على جذب تدفقات إضافية لرؤوس الأموال من خارج البلاد وعلى أساس مستدام بغية تمويل هذه الفجوة المتسعة بين الاستثمارات والإدخارات المحلية.

وهذا، بدوره، قد يكون ممكناً فقط إذا كان المعدل المتوقع للعائد على الأرصدة الأمريكية جذاباً بما يكفي لحث رؤوس الأموال الدولية على القدوم إلى الولايات المتحدة على أساس دائم أو شبه دائم.

لذلك، إذا استطاعت الولايات المتحدة الآن أن تجذب المزيد من تدفقات رؤوس الأموال عل أساس مستدام، فيمكنها عندئذ أن تحتمل العجز الكبير في الميزان التجاري على أساس مستدام بصورة أكثر أماناً من السابق. لكن السؤال الذي يجب أن يطرح هو ما هو مقدار الارتفاع الذي حققه تدفق رؤوس الأموال المستدام إلى الولايات المتحدة نتيجة لهذا الازدهار "الاقتصادي الجديد"؟

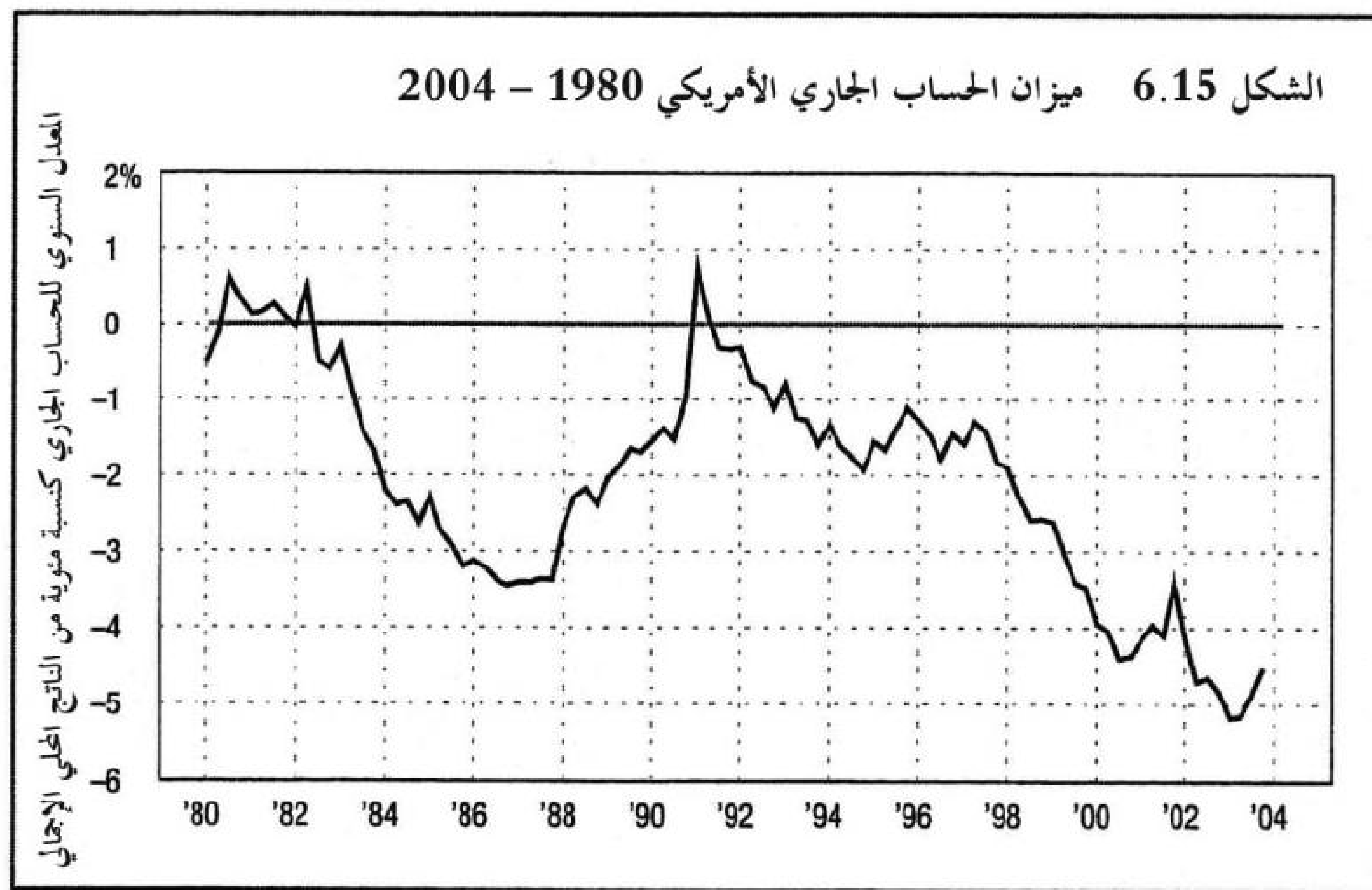
ليس سهلاً أن نخرج بتقدير دقيق، ولكن إذا ارتفع النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي من 5ر2 بالمائة، مثلاً، إلى حوالي 5ر3 بالمائة سنوياً عندئذ ربما يرتفع التدفق المستدام لرؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة من مستواه السابق البالغ 5ر2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 5ر3 بالمائة من هذا الناتج حالياً.

يوضح الشكل 6.14 كيف أن ارتفاعاً في التدفق المستدام لرؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة – من 5ر2 بالمائة إلى 5ر3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي – قد يؤدي إلى ارتفاع مماثل في عجز مستدام في الحساب الجاري يمكن أن تحتمله الولايات المتحدة بأمان من 5ر2 بالمائة إلى 5ر3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. ولاحظ أيضاً أن ارتفاعاً في التدفق المستدام لرؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة قد يتوقع له أيضاً أن يولّد ضغطاً كبيراً نحو الأعلى على قيمة الدولار على أساس دائم أو شبه دائم، وهذا ما يبينه الشكل 6.14 على أنه تعديل نحو الأعلى في القيمة التوازنية الحقيقية للدولار من q1 إلى q2.

لكن المسألة في موضوع سوق القطع الأجنبي تتمثل فيما إذا كانت القيمة الحقيقية للدولار قد ارتفعت أكثر من q2 إلى q3، مثلاً، خلال فترة الصعود 1999 – 2000. وتشير الدلائل إلى أن ثمة احتمالاً كبيراً بأن الحالة هي على هذا النحو، ذلك أن العجز في الحساب الجاري للولايات المتحدة لم يرتفع إلى ما هو أعلى من تقديرات "الاقتصاد القديم" لاستدامة الحساب الجاري (5ر2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) فحسب، بل تجاوز أيضاً توقعات الاستدامة الأكبر المستندة إلى أفكار "الاقتصاد الجديد" (5ر3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).

والواقع أنه بالرغم من إمكانية قبول الفكرة القائلة إن قوى "الاقتصاد الجديد" قد أتاحت للولايات المتحدة أن تجذب المزيد من تدفقات رؤوس الأموال من الخارج، وبالتالي، أتاحت للبلاد أن تحتمل عجزاً أكبر من السابق في حسابها

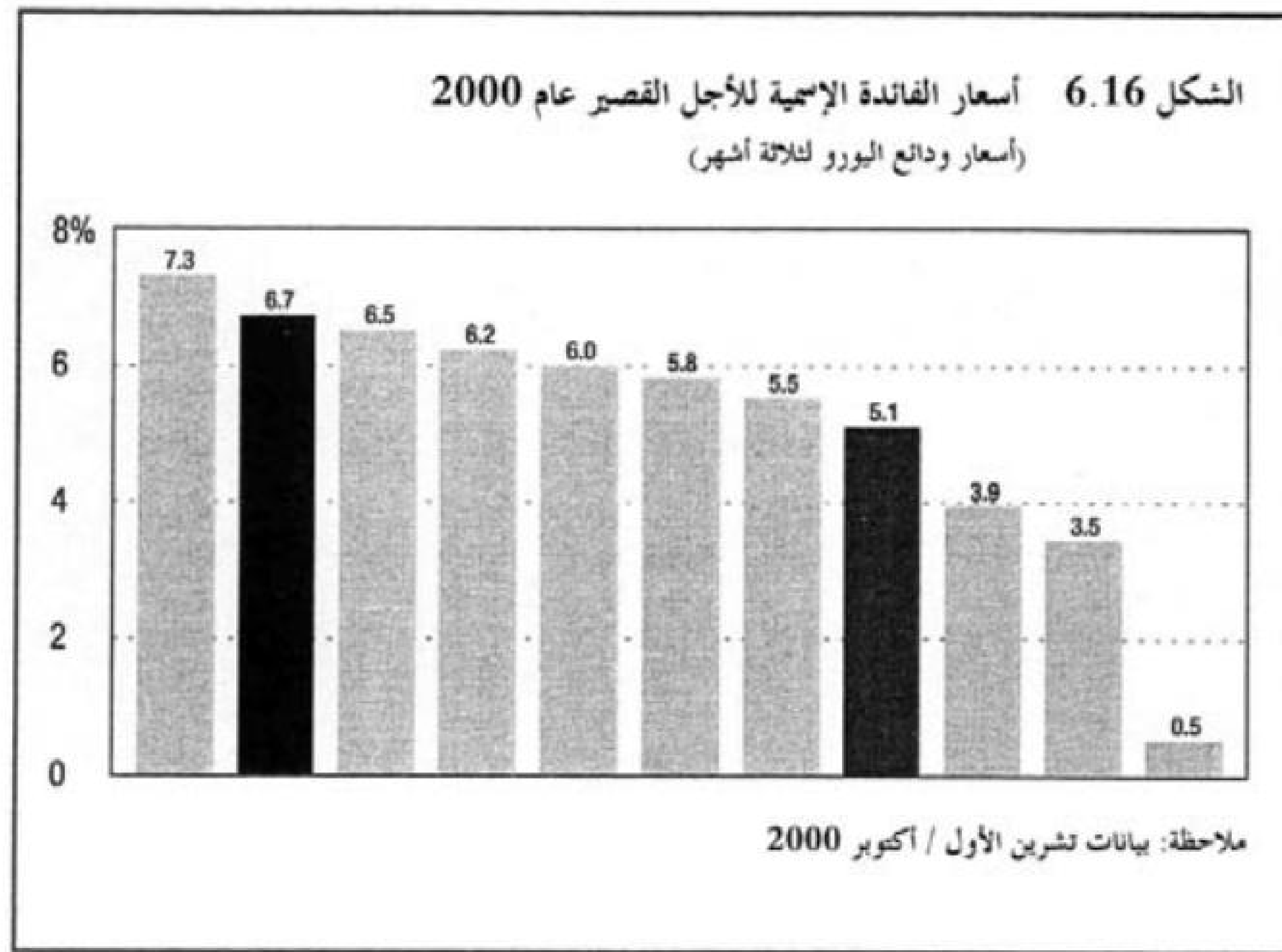
الجـاري على أسـاس مسـتدام فـإن ذلك لا يعنـي أنه بإمكان الولايات المتحـدة أن تسمح بأي حجم للعجـز كما تشاء. وعلى سبيل المثال لو ارتفع العجز المستدام في الحسـاب الجاري من 2ر5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 3ر5 بالمائة مثلاً من هذا الناتج الإجمالي، عندئذ ينبغي التغلب على أي عجز يزيد عن هذا الحد الأعلى، إما من خلال هبوط قيمة الدولار، أو بحدوث تباطؤ كبير في نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة أو باتباع الوسيلتين معاً بطريقة معينة.



المصدر: Datastream

وحقيقة الأمـر إن صعود الدولار في الفتـرة 1995 – 2000 قد بدأ يلقى معـارضة لهذا الارتفـاع في أواخـر العام 2000 عندمـا بدأت النسبـة بين عجـز الحسـاب الجـاري من النـاتج المحلي الإجمالي تتجـاوز عتبـة 3ر5 بالمائة (انظر الشكل 6.15). بيد أن قيمـة الدولار لم تهبط فور بدء اجتيـازه لهذه العتبـة، والسبب في ذلك يتمثل في كون أسعار الفائدة المرتفعة في عام 2000 ومطلع عام 2001 قد واصلت جذبها لتدفقات رؤوس الأموال لتمويل ذلك الهبوط المتزايد في الحسـاب الجـاري. وكمـا يتبين من الشكل 16.6 كـانت أسـعـار الفـائدة للأجل

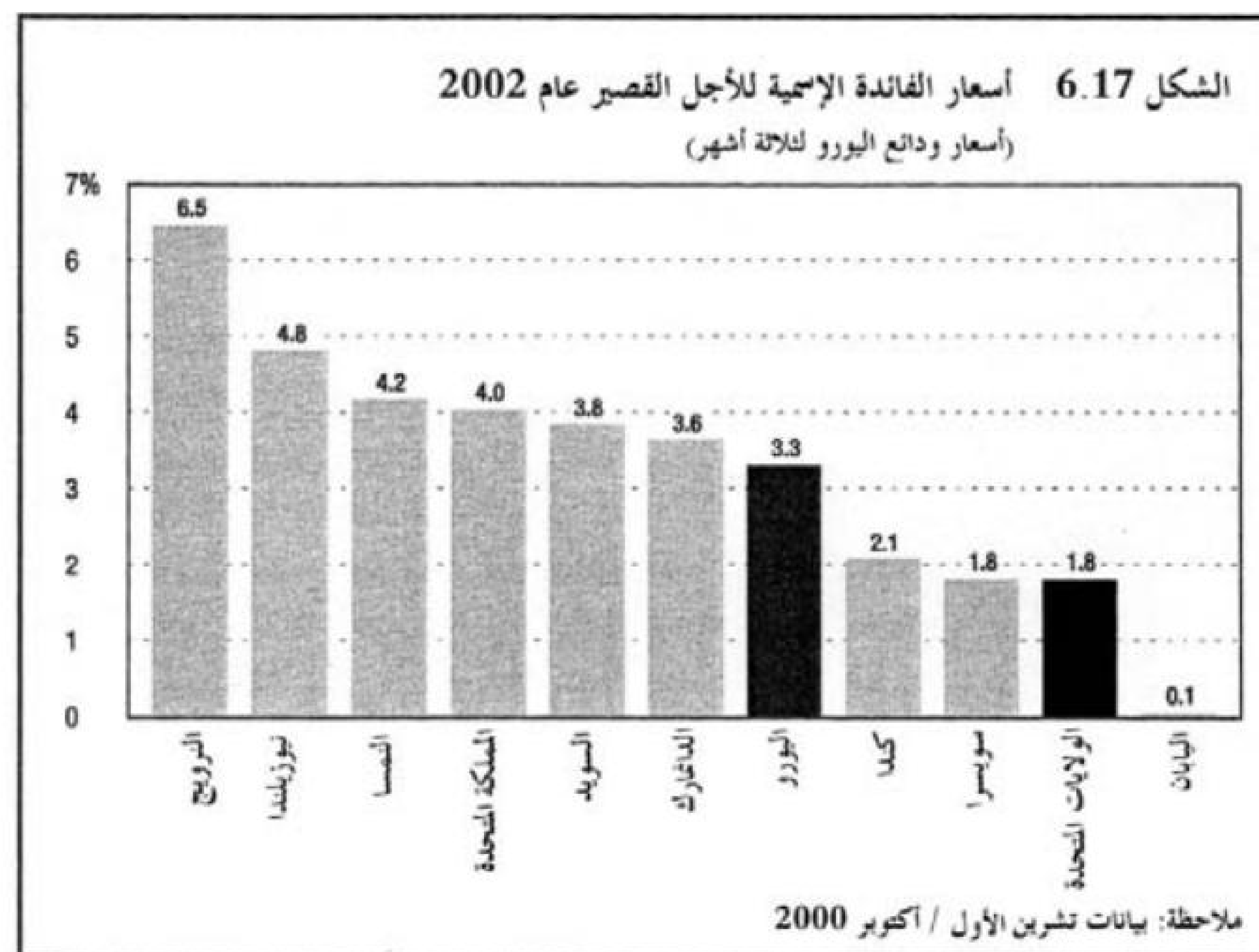
القصير في الولايات المتحدة وحتى أواخر عام 2000 أعلى فائدة في العالم الصناعي. لكن هذا الواقع تغير في العام 2001، حين بدأت بوادر ركود اقتصادي في الولايات المتحدة في عام 2001 فعمد مصرف الاحتياطي الفدرالي إلى تخفيض أسعار الفائدة للأجل القصير وفي عام 2002 انتقلت هذه الأسعار للأجل القصير من موقعها في كونها أعلى الأسعار إلى موقع أدنى الأسعار في العالم الصناعي (انظر الشكل 6.17).



الشكل 6.16 أسعار الفائدة الإسمية للأجل القصير عام 2000
(أسعار ودائع اليورو لثلاثة أشهر)

ملاحظة: بيانات تشرين الأول / أكتوبر 2000

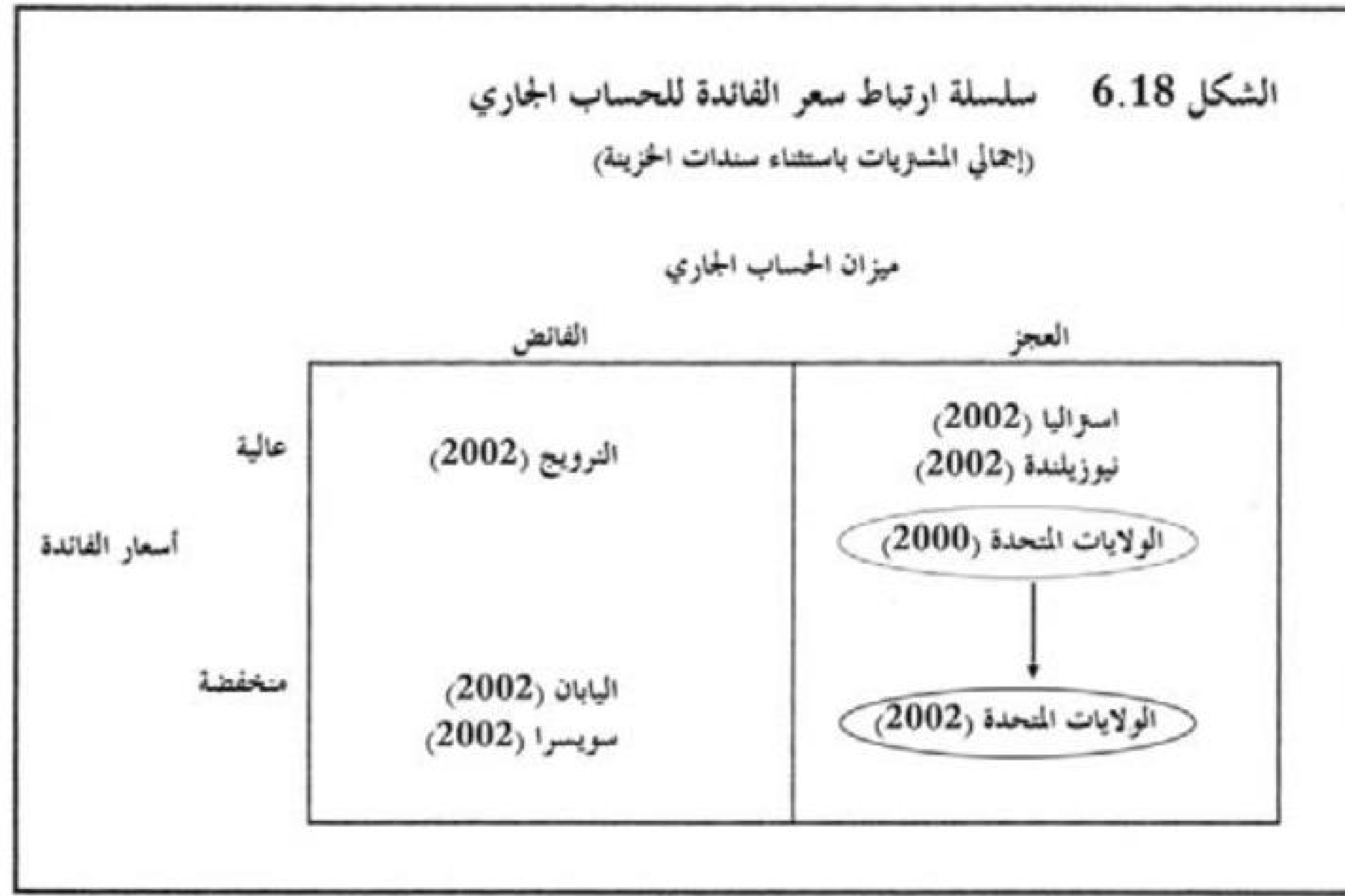
المصدر: Datastream



الشكل 6.17 أسعار الفائدة الإسمية للأجل القصير عام 2002
(أسعار ودائع اليورو لثلاثة أشهر)

ملاحظة: بيانات تشرين الأول / أكتوبر 2000

المصدر: Datastream



المصدر: م.روزنبرغ، دويتشه بنك

إن هذا الهبوط الحاد في أسعار الفائدة للأجل القصير في الولايات المتحدة هيأ الظروف للانخفاض الحتمي للدولار الذي بدأ بصورة جادة في مطلع عام 2002. لقد كان العجز في الحساب الجاري الأمريكي على الدوام مصدراً متوقعاً للخطر على الدولار، لذلك حالما بدأت أسعار الفائدة للأجل القصير بالانخفاض عام 2001 أخذت مقايضة المخاطر مكافأة في الاحتفاظ بأرصدة الدولار تميل لغير صالح الدولار. وكما يتضح من الشكل 18.6 انتقلت الولايات المتحدة من موقعها كبلد يتميز بعجز كبير في الحساب الجاري / أسعار عالية للفائدة إلى موقع البلد الذي فيه عجز أكثر ارتفاعاً في الحساب الجاري / أسعار متدنية للفائدة. لقد كان هذا التحول الكبير هو الذي وضع حداً في نهاية المطاف لدورة الدولار الإيجابية للمدى الطويل.

عجز الحساب الجاري الأمريكي والدولار:

شهد العام 2001 انخفاضاً في قيمة الدولار. فعندما انجرفت أسعار الفائدة للأجل القصير نحو انخفاض دوري جديد، بدأ صافي المشتريات الأجنبية الخاصة من الأسهم الأمريكية تنهار ابتداءً من النصف الثاني لعام 2001. ومع

استمرار ارتفاع العجز التجاري الأمريكي ليصل إلى مستويات قياسية جديدة أخذ ميزان المدفوعات الأمريكي الأساسي بالتدهور فانحدرت قيمة الدولار بالتزامن معه. (انظر الشكل 6.9).

ومن المرجح أن يتواصل هذا الانخفاض في سعر الدولار خلال العامين أو الأعوام الثلاثة القادمة. يستند هذا التنبؤ إلى النماذج التقليدية للاقتصاد القياسي للحساب الجاري الأمريكي التي تشير إلى أنه بموجب الشروط السائدة حالياً سيتواصل بالتأكيد تقريباً تزايد العجز في الحساب الجاري الأمريكي على أساس التوجهات الحالية. وحيث أنه من غير المحتمل أن يكون صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الولايات المتحدة قادراً على مواكبة التدهور المرحلي في اختلال الميزان الخارجي الأمريكي على أساس مستدام - نظراً للمعدلات المنخفضة نسبياً هذه الأيام للعائدات على الأرصدة الأمريكية - فإن المؤشر الذي اعتمدناه للتدفق الأساسي لميزان مدفوعات الولايات المتحدة قد يميل على الأرجح نحو معدلات دورية جديدة للانخفاض خلال السنوات القليلة القادمة، وهذا ما سوف يشد الدولار معه إلى الأسفل أيضاً.

وباستخدام النموذج التقليدي للاقتصاد القياسي لاختلال الميزان الخارجي للولايات المتحدة، فإننا نتوقع مزيداً في عجز الحساب الجاري الأمريكي من نحو 6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي حالياً إلى 8 بالمائة في العام 2008 بفرض ألا يحدث تغير في قيمة الدولار، أو تغيير في تفاضليات النمو بين الناتج المحلي الإجمالي لأمريكا والخارج (انظر الشكل 6.19). وعلى وجه التحديد تتضمن توقعاتنا في حدها الأساسي الافتراضات التالية:

1) أن يبقى الدولار عند مستواه الحالي.

2) أن ينمو الاقتصاد الأمريكي بمعدل 5ر3 بالمائة سنوياً، وهو ما يتوافق مع معظم تقديرات النمو المحتمل في الولايات المتحدة.

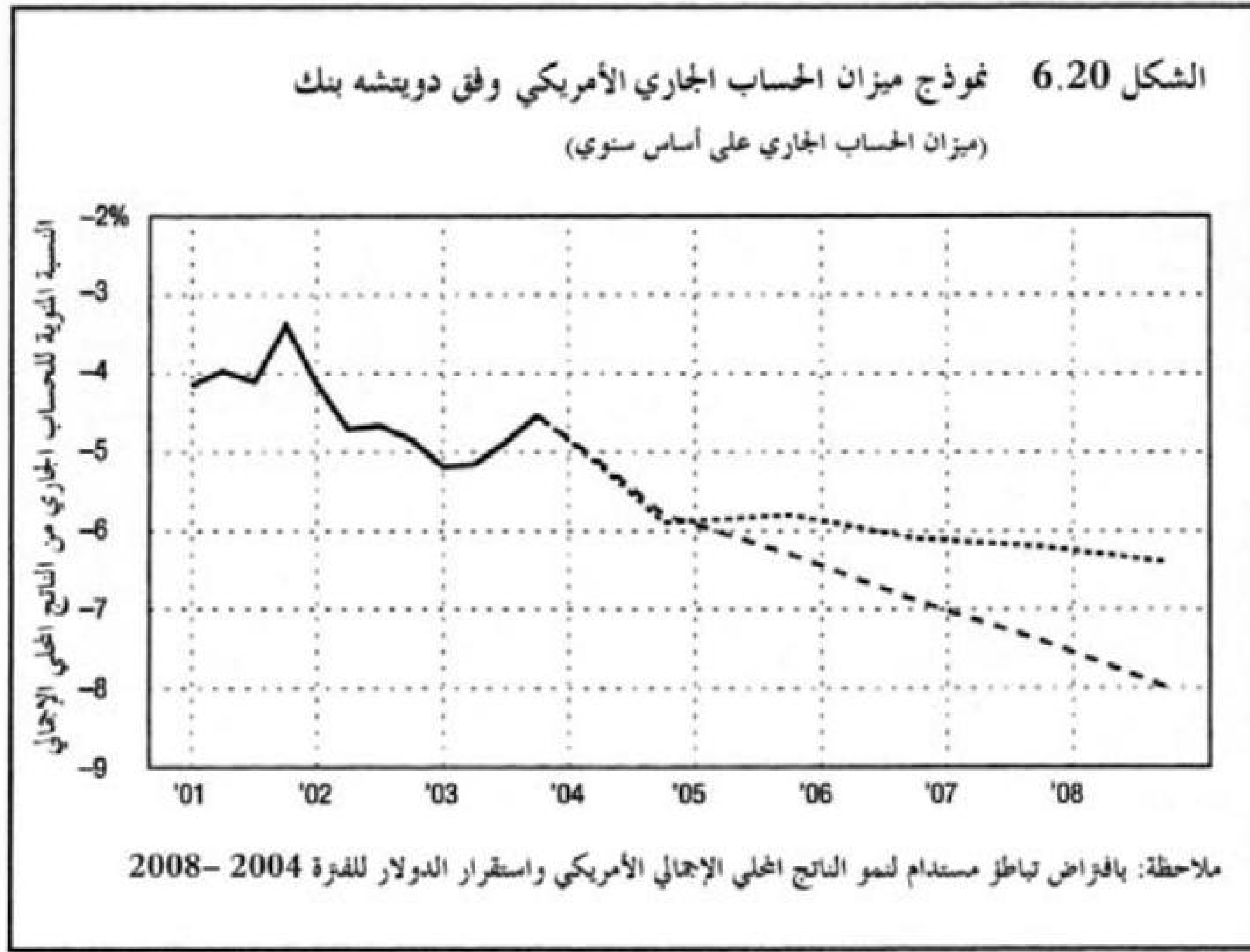
3) أن يتــوافق نمو الناتج المحلي الإجــمــالي في باقـي دول العــالم مع الـولايات المتحدة.

كـمـا يفـتـرض هذا النمـوذج أن نمو الدخل المحلي للطلب على مـسـتـوردات الولايات المتـحدة من البـضـائع والخـدمـات هو ~ر2، وأن مـرونة الدخل الأجنبي للطلب على الصـادرات الأمـريكيـة من البـضـائع والخـدمـات هو 4ر1. (هذه التقديرات للمرونة متوافقة مع استنتاجات كاثرين مان Catherine Mann من معهد الاقتصاد الدولي. انظر البحث بعنوان The U.S. Current Account, New Economy Services, and Implications for Sustainability, January 2004 المتوفر على الموقع الالكتروني IIE, com) إن مرونة الدخل المتزايدة على المستوردات مقارنة مع الصادرات، مضافاً إليها حقيقة مفادها أن المستوى الحالي للمستوردات الأمريكية يزيد عن الصادرات الأمريكية بنحو 50 بالمائة تضمن بالتالي أن يكون ثمة توجه نحو تزايد في الفجوة بين المستوردات والصادرات الأمريكية مع مرور الزمن إلا إذا حدث توازن له من خلال التباطؤ في النمو داخل الولايات المتحدة و/أو انخفاض كبير في قيمة الدولار.



المصدر: Datastream وتوقعات دويتشه بنك

ومع أن افتـراضـات النمـوذج الأسـاسـي تشيـر إلـى تزايد في عـجـز الحـسـاب الجـاري الأمـريكي من 6 بالمائة إلى 8 بالمائـة من الناتج المحلـي الإجـمـالي، إلا أنه يصعب التكهن بأن الأسـواق قـد تسـمح أن يصل العـجـز إلى هـذا المستوى الكبيـر. تشـيـر دراسـة أجـرتهـا مؤخـراً كـارولين فـرويند Caroline Freund من مـصـرف الاحتيـاطي الفـدرالي أن مـسـتوى العـتبـة للعـجز في الحـسـاب الجـاري في البلدان الصناعيـة يبلغ 5 بالمائة من الناتج المحلـي الإجمـالي. وعندمـا يتجاوز العـجـز هذا المسـتـوى تتـدخل قـوى تصـحـيـحـيـة – على شكل تبـاطـؤ في النمـو المحلي للناتج الإجمالي وانخفـاضـات كبرى في قيمـة العملة – لتعيد عجـز الحساب الجاري إلى مستوياته المستدامة.



الشكل 6.20 نموذج ميزان الحساب الجاري الأمريكي وفق دويتشه بنك
(ميزان الحساب الجاري على أساس سنوي)
ملاحظة: بافتراض تباطؤ مستدام لنمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي واستقرار الدولار للفترة 2004 –2008

ويمكن أن يستخدم نموذجنا لـلاقتصـاد القيـاسـي لتحـديد مقدار مـا يلزم من التبـاطؤ في الاقتصاد الأمريكي، ومقدار مـا ينبغي للدولار أن ينخفض لكي تمكن إعـادة ميـزان الحـسـاب الجـاري إلى مـسـتوى مـسـتدام. يتضـح من الشكل 20.6 أنه إذا أمكن للدولار أن يحـافظ علـى مـسـتـوياته الحـاليـة خـلال الأعـوام الخـمـسـة القـادمـة، وإذا أمكن لـلاقـتصـاد في الوقت نفسـه أن يخـفف سـرعـة نمـوه من 3ر5

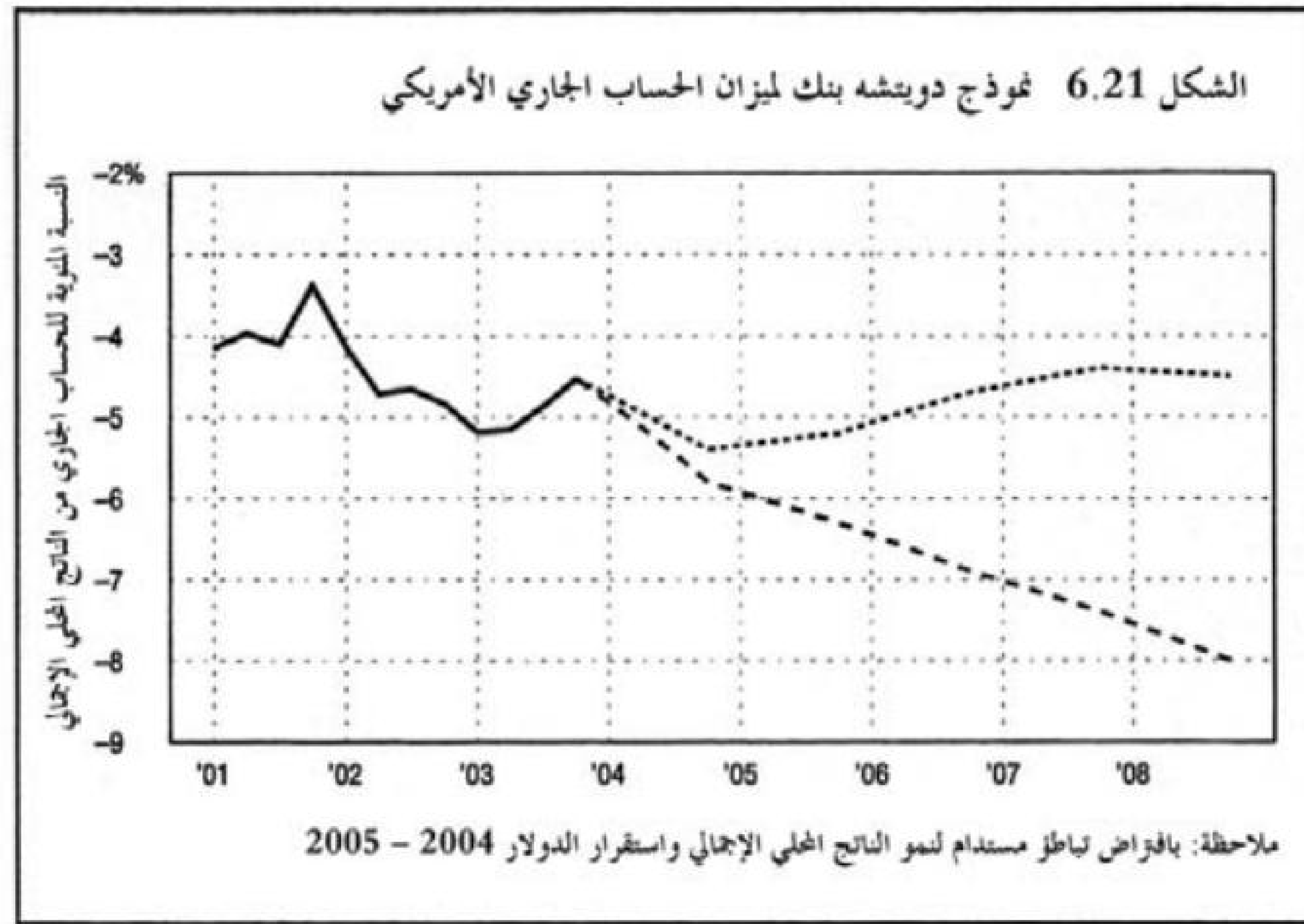
بالمائة إلى –ر2 بالمائة سنوياً وبمعدل وسطي للأعوام الخمسة القادمة (بينما تبقى معدلات النمو في باقي دول العالم على وتيرتها نفسها بحسب افتراضات نموذج الخط الأساسي) فإن النسبة بين عجز الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي يجب أن تتضاءل بحسب المسار المتوقع للخط الأساسي، لكن االعجز قد يبقى كبيراً وبشكل لا يستدام عند نقطة 6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي لفترة خمسة أعوام.

ما يمكن أن نستنتجه من هذه الوقائع أنه على الرغم من كون التباطؤ المستدام في نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة قد يساعد في تصحيح اختلال الميزان الخارجي لها إلا أنه لا يكفي لإعادة العجز في الحساب الجاري الأمريكي إلى مستوى مستدام. وبافتراض أن مزيداً من التباطؤ في نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ما دون –ر2 بالمائة سنوياً سوف يلقى معارضة شديدة من صناع السياسات الأمريكيين فإن الطريقة الوحيدة لإجراء مزيد من التخفيض في عجز الحساب الجاري الأمريكي تكمن فيما إذا استطاع الدولار أن يلعب دوراً كبيراً في عملية تعديل وضبط التجارة.

يقدم لنا الشكلان 6.21 و 6.22 اثنين لبدائل التوقعات للعجز في الحساب الجاري بافتراض حصول تباطؤ مهم في نمو الناتج المحلي الإجمالي الامريكي (إلى –ر2 بالمائة سنوياً وبمعدل وسطي للأعوام الخمسة القادمة) وهبوط حاد في قيمة الدولار. يفترض الشكل 6.21 أن تنخفض قيمة الدولار التجارية بمعدل 10 بالمائة في العام 2004 و10 بالمائة أخرى عام 2005. ومن المقدر أن يعمل هذا الانخفاض المتراكم بمقدار 20 بالمائة في قيمة الدولار، مضافاً إليه تباطؤ في نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي، على خفض نسبة عجز الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى نحو 4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي قبل حلول العام 2008. كما يفترض الشكل 6.22 أن تنخفض القيمة التجارية للدولار

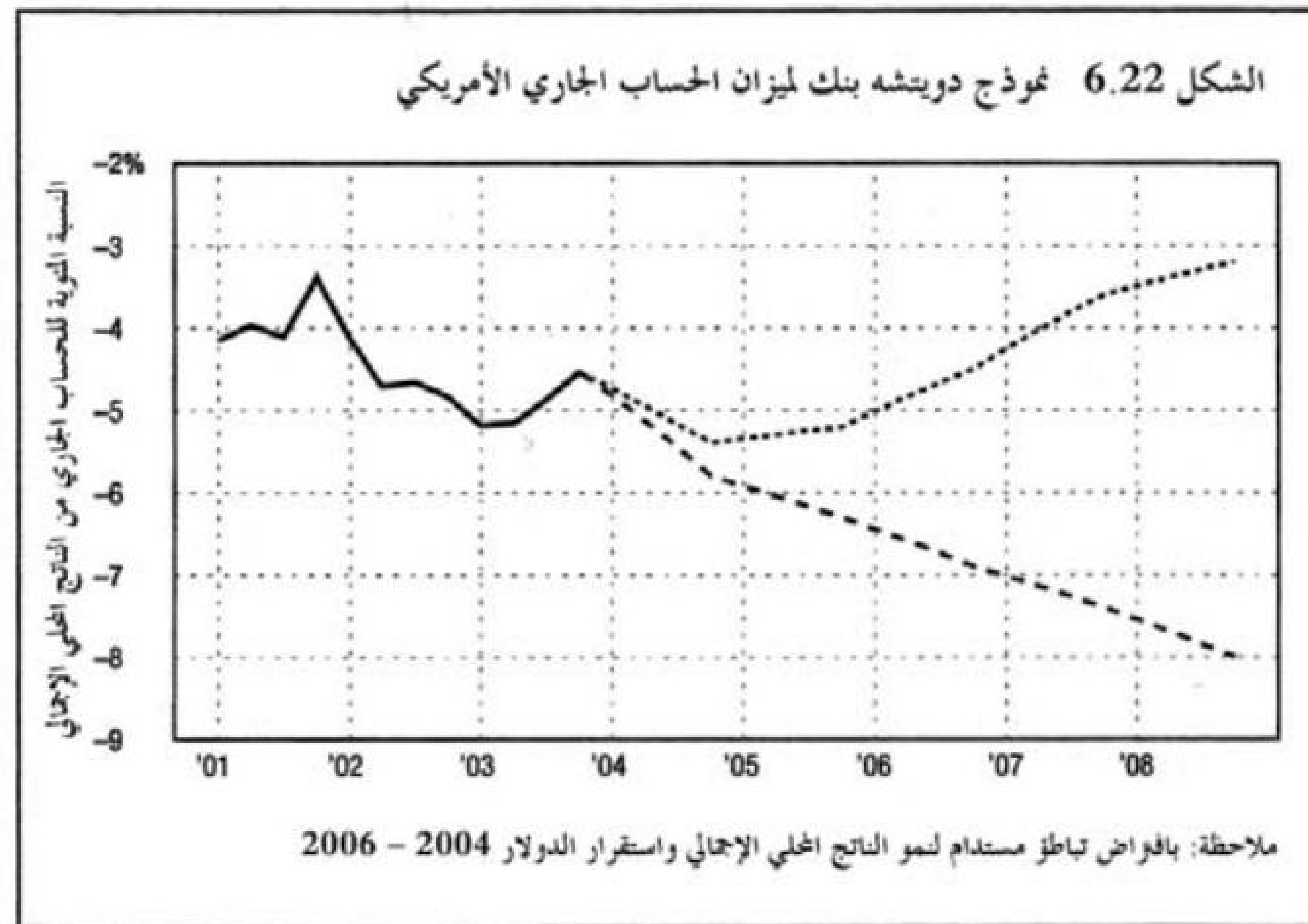
بمقـدار 10 بالمائة في العـام 2004 و 10٪ أخـرى في العـام 2005، ومـرة ثالثـة بمقدار 10 بالمائة في العام 2006، ومن المقدر أن يعمل هذا الانخفاض التراكمي بمقدار 30 بالمائة في قيمة الدولار على خفض نسبة عجز الحساب الجاري إلى حوالي 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي مع حلول العام 2008.

الشكل 6.21 نموذج دويتشه بنك لميزان الحساب الجاري الأمريكي



ملاحظة: بافتراض تباطؤ مستدام لنمو الناتج المحلي الإجمالي واستقرار الدولار 2004 – 2005

الشكل 6.22 نموذج دويتشه بنك لميزان الحساب الجاري الأمريكي



ملاحظة: بافتراض تباطؤ مستدام لنمو الناتج المحلي الإجمالي واستقرار الدولار 2004 – 2006

المصدر: Datastream وتوقعات دويتشه بنك

وسـواء سيحـتـاج الدولار للانخفـاض بمقـدار 20 بالمائة أو 30 بالمائة، أو ربما أكثـر، فـإن هذا الأمـر يعتـمـد في نهـاية المطاف على مـاهيـة النسبـة بين العـجـز

والناتج المحلي الإجمالي التي تعد مستدامة على المدى البعيد، فإذا كانت هذه النسبة أقرب إلى 5ر2 بالمائة إلى -ر3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، عندئذ، وبحسب النموذج الذي اعتمدناه، قد يحتاج الدولار لأن ينخفض بما لا يقل عن 30 بالمائة خلال الأعوام القليلة القادمة. ومن جهة أخرى، لو اعتمد المرء عوضاً عن ذلك وجهة نظر "الاقتصاد الجديد" القائلة إن العجز المستدام في الحساب الجاري الأمريكي قد ارتفع حالياً إلى 5ر3 - 4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، فإن هذا يعني أنه ينبغي على الدولار أن ينخفض بحوالي 20 بالمائة فقط أو نحو ذلك خلال الأعوام القليلة القادمة.

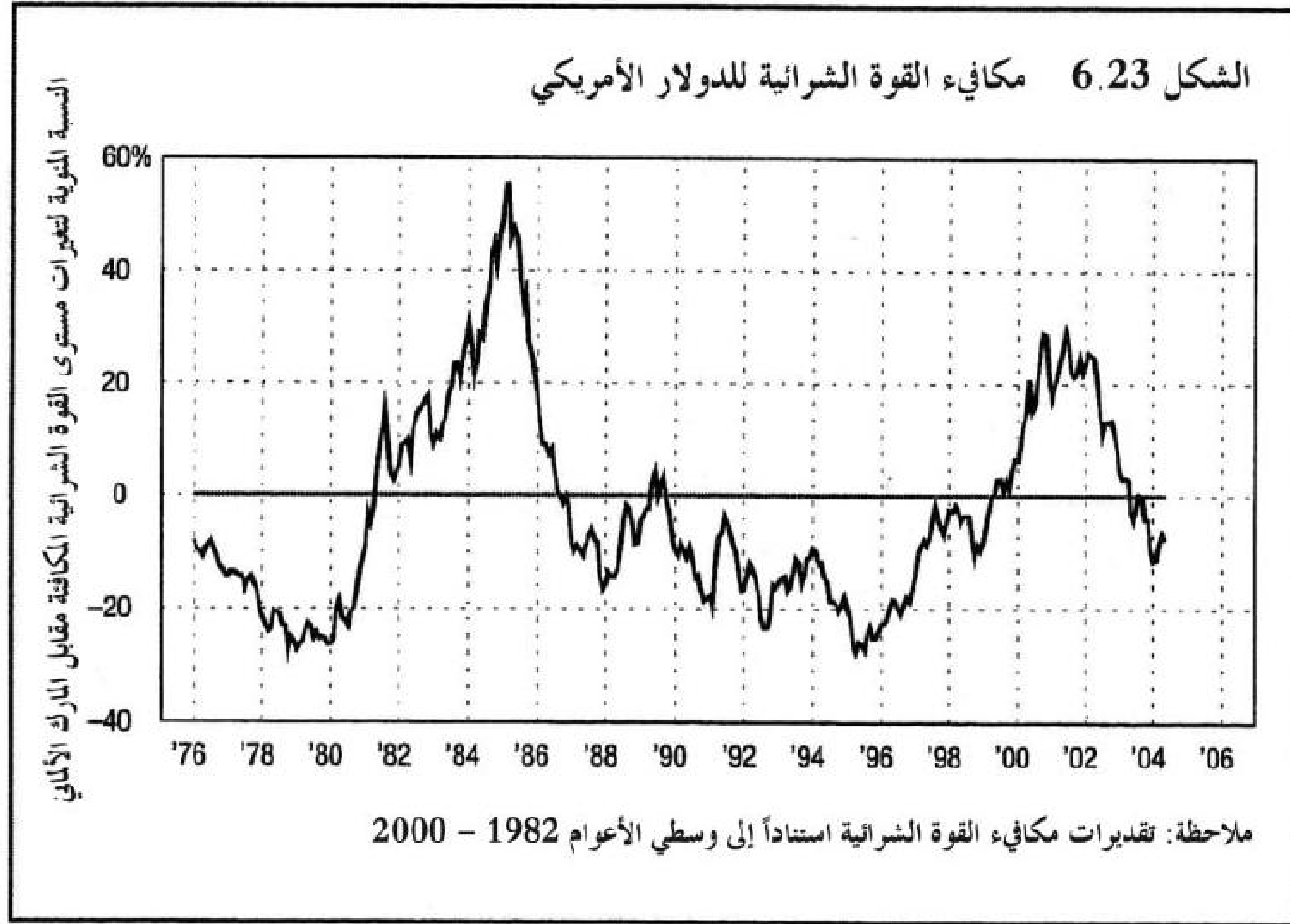
أسعار الصرف المتصاعدة

كيف ينبغي على صناع السياسات أن يتصرفوا؟

إن أي انخفاض آخر بمقدار 20 أو 30 بالمائة من قيمة الدولار خلال السنتين أو السنوات الثلاث القادمة سيشكل تزايداً على الجانب السلبي في قيمة الدولار على أساس القيمة المكافئة للقوة الشرائية PPP. ومن المحتمل أن يرى صناع السياسات وأصحاب الرأي في السوق في ذلك إفراطاً في التحرك ولذلك سوف يوصون باتخاذ الخطوات وبذل الجهود في سبيل مقاومته.

ليست التغيرات الكبرى في أسعار الصرف بالظاهرة غير المألوفة. ومع أن الدولار عادة يتأرجح ضمن مجال +/- 20 بالمائة حول مستوى القيمة المكافئة للقوة الشرائية كما يتضح من الشكل 6.23، إلا أنه ينزع إلى تجاوز هذا المجال وبمعدلات كبرى على كلا الجانبين السلبي والإيجابي كل خمس إلى سبع سنوات أو نحو ذلك. وهذا الواقع يطرح تساؤلات هامة جديرة بالاهتمام، مثلاً، هل من الممكن أن تكون هذه التغيرات الكبرى في أسعار الصرف مظهراً عادياً وضرورياً في نظام سعر الصرف العائم يساعد في التعاطي مع اختلالات التوازن في الاقتصاديات الكبرى التي لا بد أن تحدث بين وقت وآخر؟ وهل أن التغيرات

الكبرى في أسعار الصرف هي وحدها القادرة على تصحيح الاختلال الكبير في موازين الاقتصاديات الكبرى؟



الشكل 6.23 مكافيء القوة الشرائية للدولار الأمريكي

ملاحظة: تقديرات مكافيء القوة الشرائية استناداً إلى وسطي الأعوام 1982 – 2000

المصدر: Datastream

لنحاول أن ندرس الدور الذي تلعبه أسعار الصرف عادة في عملية تعديل وضبط التجارة لأي بلد من البلدان. تبيّن معظم الدراسات التجريبية أن الأثر المتداول للتغيرات في سعر الصرف على أسعار البضائع المتداولة في الولايات المتحدة محدود. وحتى في حال كونه محدوداً، فإن أسعار البضائع المتداولة حين تتغير بفعل التغير في أسعار الصرف تشير إلى أن المرونة السعرية للطلب على البضائع المتداولة ضئيلة عادة، ما يعطي الانطباع بأنه سيكون ثمة استجابة غير ظاهرة في الطلب داخل الولايات المتحدة وخارجها على التغير في أسعار البضائع المتداولة. لذلك، وبالنظر إلى محدودية آثار التداول ومرونة السعر المنخفض للطلب فمن غير المحتمل أن تستطيع التغيرات المتواضعة في سعر الصرف أن تنجح في إحداث تغييرات واضحة في اختلال الموازين التجارية. بل على العكس من ذلك، يبدو أن التحركات الكبرى في أسعار الصرف هي وحدها

الكفيلة بإحداث تغيرات في الحجوم التجارية اللازمة لتصحيح الاختلالات الكبرى في الموازين الخارجية.

إن هذه الحقيقة تفسر لماذا يبين نموذج الاقتصاد القياسي لميزان الحساب الجاري الأمريكي أن انخفاضاً حاداً جداً في قيمة الدولار هو وحده القادر على إعادة الاختلال في الميزان الخارجي الأمريكي إلى مستوى أكثر استدامة. ولكن، إذا حاول صناع السياسات أن يحدوا من التحرك السالب للدولار كما ينادي بذلك نموذج الاقتصاد القياسي الذي اعتمدناه فإن هذه الأفعال سوف تعوق تعديل وضبط اختلال الميزان التجاري الأمريكي نحو مستوى مستدام. ولن يكون من شأن هذا التعويق أن يؤخر التعديل والضبط الحتمي في الميزان التجاري إلى تاريخ لاحق فحسب، بل وسوف يؤدي أيضاً إلى المزيد من انخفاض حاد للدولار على المدى البعيد إذا اضطرت أسواق المال العالمية إلى مواكبة الاختلال الأكبر في الميزان التجاري الأمريكي مستقبلاً.

ومع أن صناع السياسات الأجانب لا يريدون أن يروا عملاتهم ترتفع ارتفاعات حادة مقابل الدولار الأمريكي، فإننا نعتقد أن من مصلحتهم بعيدة المدى أن ينخفض العجز في الحساب الجاري الأمريكي إلى مستوى مستدام. ونحن نعلم من التاريخ أن الاختلالات الكبرى في الحساب الجاري كانت بمثابة تقييد على احتمالات النمو طويل الأجل لكل بلد على حدة. ولذلك، فإنه ليس من مصلحة الولايات المتحدة أو غيرها من دول العالم أن يحصل أي تنازل أو حلول وسط في احتمالات النمو طويل الأجل للاقتصاد الأمريكي. فالولايات المتحدة، برغم ذلك كله، كانت وستبقى على الأغلب واحدة من محركات النمو الرئيسة للاقتصاد العالمي. ومن المحتمل أن تتعزز توقعات النمو طويل الأمد للاقتصاد العالمي إذا ابتعد صناع السياسات جانباً حين يحاول السوق أن يجد قيمة للدولار تساعد في إعادة التوازن للحساب الجاري الأمريكي وتجعله في مستوى مستدام على المدى الطويل.

الفصل السابع

السياسة والاقتصاد

بقلم توماس غالاغر

يعمل توماس غالاغر في مجموعة الاستراتيجيات والاستثمارات الدولية التابعة لشركة إيد هايمان ونانسي لازار Ed Hyman and Nancy Lazar، ومن خلال عمله هذا يربط الاقتصاد بالسياسة، فهو ينظر نظرة الخبير والمتشكك ويقدم التحليلات السياسية، وهذا ما جعله أول من يقصده عملاء هذه المجموعة والسياسيون ورجال الإعلام على حد سواء. سلاحه السري الخاص تحليل اقتصادي يستند إلى قاعدة صلبة لا تخلو من تلك المهارة النادرة التي تمتاز بها واشنطن، ألا وهي حسن الاستماع. في مقالته هذه يتحسس غالاغر نبض السياسيين وهم يتجادلون حول اقتصاد قصير الأجل ومتصالح مع الانتخابات، ويرجؤون القرارات الصعبة إلى أجل للاقتصاد السياسي عند الجيل القادم.

إليكم هذه المعلومة مقدمة لبحثنا: كانت الولاية الرئاسية الثانية للرؤساء الذين أعيد انتخابهم للمرة الثانية في تاريخنا الحديث فترات مخيبة للآمال، إلا أن الرئيس جورج دبليو بوش لديه فرصة سانحة ليجتنب هذا المصير المحتوم، وذلك على النقيض من الرؤساء الثلاثة الذين سبقوه (بيل كلنتون ورونالد ريغان وريتشارد نيكسون) والذين كان في مواجهتهم أحد مجلسي الكونغرس على الأقل تحت سيطرة الحزب المعارض. لكن الرئيس بوش لديه الفرصة الجيدة لتطبيق

وتنفيذ أجندته، فهو يمتلك تأييد كلا مجلسي الكونغرس اللذين يسيطر عليهما الجمهوريون. وفي هذا فإن وضعه أكثر شبهاً بوضع كل من الرئيسين ليندون جونسون وفرانكلين روزفلت. من هنا فإن مقالتنا هذه سوف تتناول ثلاثة جوانب نموذجية للاقتصاد السياسي ألا وهي سياسة الاقتصاديات الكبرى ودور الحكومة في الاقتصاد والسياسة الاقتصادية الدولية. أما الجزء الأخير من الفصل فيعرض دراسة لأثر تزايد الاستقطاب في الكونغرس على هذه السياسات.

السياسة المضادة للدورة الاقتصادية

التحول من الحوافز إلى التقييد

في عام 2004 تغيرت الظروف الاقتصادية، وبسبب هذا التغير تحولت حتميات سياسة الاقتصاديات الكبرى الشاملة من الحافز إلى التقييد. فمن الناحية المؤسسية نجد أن التحول نحو التقييد في السياسة النقدية أكثر سهولة منه في السياسة المالية. وهذا ما يشير إلى اعتماد خليط في السياسة يجمع بين سياسة نقدية أكثر تقييداً وسياسة مالية أكثر يسراً على المدى القريب. لكن لهذا الخليط تداعيات على أسعار الفائدة والاستثمار وديناميية أية تعديلات على العجز في الحساب الجاري.

كانت الميزة الرئيسة للاقتصاد السياسي الأمريكي منذ عام 2001 تتمثل في الحافز الكبير للاقتصاديات الكبرى. وفي ذلك الحين كان السعر الحقيقي لأموال الاحتياطي الفدرالي يتأرجح بين الصفر أو دونه طوال ثلاثة أعوام. وقد تجاوز الحافز المالي إلى حد ما التخفيضات الضريبية والحشود العسكرية الدفاعية التي حدثت في السنوات الأولى من عهد الرئيس ريغان. لكن هذه الدرجة من الحوافز لم تعد ملائمة أمام هذا الإجماع الكبير نوعاً ما بأن

الانتعاش مستدام. من أجل ذلك قضت الفكرة الرئيسة لسياسة الاقتصاديات الكبرى بالتحول من الحافز إلى التقييد.

بيد أن السؤال الهام الذي يؤطر لدينامية هذا التحول نحو التقييد يكمن في طبيعة ذلك الركود الاقتصادي الأخير. فإن كان هذا الركود عادياً إنما ازدادت حالته سوءاً بفعل الصدمات (الإرهاب وتفادي أخطار الحروب والفضائح في الشركات) فإن هذه المرحلة من الدورة الاقتصادية ستكون مشابهة للانتعاشات السابقة. وإذا كانت هذه الدورة مدفوعة بفعل سلبيات ما بعد "فقاعة الهواء" فإن ما ينبغي عمله لمعالجة الاختلال في الموازين قد يخفف من درجة التقييد التي تقدمها هذه السياسة. أو بعبارة أخرى، فإنه خلافاً للانتعاشات الاقتصادية السابقة التي طبعت بطابع إطلاق العنان للطلب الاستهلاكي فإن الدورة الحالية قد تفرض تقييداً على الإنفاق المنزلي بسبب تراكم الديون خلال الأعوام القليلة الماضية.

السياسة النقدية:

بسبب الهيكلية الاستقلالية لمجلس الاحتياطي الفدرالي لا توجد حواجز مؤسسية أمام تحول السياسة النقدية من الحوافز إلى التقييد. ويبدو من المرجح أن يتأثر حجم التقييد الذي يفرضه مجلس الاحتياطي الفدرالي برياح معاكسة تهب على الاقتصاد - مثل الحذر في إنفاق الشركات والمعدل المتدني للإدخار والأثر السلبي لأسعار النفط المتزايدة.

أما من الناحية المؤسسية فإن التطور السياسي الأكثر أهمية أمام مصرف الاحتياطي الفدرالي فيكمن في اختيار الرئيس بوش لرئيس يخلف ألان غرينسبان في منصبه كرئيس لهذا المجلس. ومع أن ولاية غرينسيان في منصبه هذا قد مددت في عام 2004 إلا أنه من المؤكد أن يعتزل هذا المنصب في

النصف الأول لعام 2006، ذلك لأن ولايته كحاكم للمصرف، خلافاً لمنصب رئيس المجلس تنتهي في كانون الثاني/يناير عام 2006، ولا يحق له تولي هذه المنصب لولاية أخرى (حكام مصرف الاحتياطي الفدرالي الذين يبقون في مناصبهم لمدة ولاية كاملة لا يحق لهم التعيين لولاية ثانية). فالقانون يجيزللحكام الذين تنتهي ولايتهم أن يستمروا في عملهم إلى أن يتم تثبيت خلف لهم، والتمديد من الباب الخلفي لولاية غرينسبان ليس من المرجح أن يستخدم ثانية ولوقت طويل لأن وجود رئيس لهذا المصرف بناءاً على رغبة رئيس الجمهورية والكونغرس يشكل تحدياً يصعب الدفاع عنه أمام الوضع المستقل لمصرف الاحتياطي الفدرالي. وقد يبقى في منصبه لبضعة أشهر أخرى بعد كانون الثاني/يناير عام 2006 (وعند هذا التاريخ سيكون الرئيس الوحيد الذي شغل منصبه لأطول فترة في تاريخ هذا المصرف). لذلك يحتمل أن يتم تعيين رئيس جديد لمجلس الاحتياطي الفدرالي في منتصف عام 2006.

ينبغي لنا أن نشير إلى أمرين لهما علاقة وثيقة بهذا الانتقال. أولهما إن المصرف الفدرالي سيكون أكثر يقظة وحذراً إزاء التضخم خلال هذه الفترة التي تسبق التغيير في المنصب الرئاسي للمجلس. فالشيء الأخير الذي يمكن أن يريده هذا المصرف هو حصول ارتفاع في التضخم أو توقعات بحصول تضخم ومثله في ذلك مثل هذا الشخص الذي يجسد مصداقية مناهضة التضخم والذي يوشك أن يغادر. أما الأمر الثاني فيتمثل في احتمال حدوث مزيد من التشكك إزاء الأسعار المتوقعة للفائدة للأجل القصير اعتباراً من أواخر عام 2005، لا سيما وأن واحداً من الإنجازات التي تحققت في عهد غرينسبان هو المزيد من الشفافية، لذلك فسوف يكتنف الغموض الأسواق المالية بخصوص وظيفة هذا المصرف في ردود الأفعال حين يرتقي سدة الرئاسة فيه رئيس جديد وسوف يتساءلون: هل سيكون الرئيس الجديد لمجلس الاحتياطي الفدرالي شخصية

مهيمنة مثل غرينسبان في وضع السياسة النقدية، وإذا كان ذلك، كيف ستكون مشاعره إزاء التشديد "الإجرائي" ودور المصارف المركزية إبان حصول "فقاعات الهواء" في الأرصدة وتوجهات الإنتاجية، على سبيل المثال؟

السياسة المالية:

برغم أن تحول السياسة النقدية من الحوافز إلى التقييد في مواجهة انتعاش مستدام، إلا أنه ليس سهلاً أن تتبع السياسة المالية الخطوات ذاتها. ففي السياسة التقليدية المضادة للدورة الاقتصادية يسحب الحافز حالما يحصل الانتعاش ويقاس أثر السياسة المالية على نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار التغيير سنة بعد أخرى في عجز الميزانية (التي تعدل وفق التغيرات الدورية في الاقتصاد). وعلى هذا الصعيد سوف تتحول السياسة المالية نحو القليل من التقييد في عام 2005، بسبب انتهاء تعويض انخفاض القيمة. لكن مستوى الحافز سوف يظل مرتفعاً إلى حد ما بسبب تأييد كلا الحزبين لمشروع تمديد التخفيضات الضريبية الخاصة بالطبقة الوسطى التي كان مقرراً لها أن تنتهي مع انتهاء العام 2004، لكنها مددت قبيل الانتخابات.

ولكن كلما ازداد سحب الحافز المالي قلّ العمل الذي ينبغي أن تفعله السياسة النقدية. أو بعبارة أخرى، إن عدم سحب الحافز سوف يقود الاقتصاد في طريق يؤدي إلى ارتفاع محدود في أسعار الفائدة خلال الأعوام القليلة القادمة. فما هي والحالة هذه احتمالات خفض الحافز المالي؟ وجواباً عن هذا السؤال نقول إن هذه الاحتمالات ضعيفة، لا سيما وأنه في أعقاب الحالتين الأخيرتين لارتفاع مستوى عجز الميزانية - في مطلع الثمانينيات ومطلع التسعينيات - كان ثمة اهتمام جدي من جانب كلا الحزبين في الخفض التدريجي للعجز. وهذا الاهتمام من جانب الحزبين لم يكن موجوداً في عام 2004.

وهناك عوامل أخرى عديدة من شأنها أن تؤكد على هذه الاحتمالات الضعيفة - وهي عدم وجود تجربة حديثة بالتقييدات المالية، والتكاليف السياسية المفروضة على الجهود الرئيسة المبذولة في التقييد المالي خلال فترة التسعينيات وطبيعة الكونغرس المتميزة بالاستقطاب والقلق الذي أبداه الجمهوريون أنصار الحكومة الصغرى بأن اعتماد تخفيض العجز قد يؤدي إلى زيادة الضرائب وعدم إقدام أي من كلا المرشحين على السعي للحصول على تفويض بلجم الحافز، فهذه العوامل كلها تشير إلى ركود أو على الأقل إلى درجة متدنية جداً في محاولة سحب الحافز.

لقد انقضت سنوات عديدة منذ أن أقدمت واشنطن على التعامل مع القيود المالية. وبالرغم من النجاح الاقتصادي الظاهري للفائض في الميزانية، إلا أن التاريخ السياسي لأعوام التسعينيات لا يذكر أية مكافأة لجهود محددة بذلت في سبيل تقييد مالي. وأول ذكر لذلك تمثل في أن سبباً هاماً لهزيمة الرئيس بوش عام 1990 يعود إلى الزيادة الضريبية التي شكلت جزءاً من رزمة ميزانيته في ذلك العام. كما كان للزيادات الضريبية التي كانت تميز ميزانية الرئيس كلنتون عام 1993 أثرها الهام في هزيمة حزبه في انتخابات منتصف المدة عام 1994. ولم تكن الزيادات في الضرائب وحدها التي أضعفت شعبيته. فقد استخدم الجمهوريون المسيطرون على الكونغرس إغلاق الحكومة لعدد من المؤسسات ذريعة رافعة لتطبيق تقييدات كبرى على الإنفاق بما في ذلك مدخرات الرعاية الطبية، وهذا ما رسم صورة الانتخابات الرئاسية عام 1996. كانت المرة الأخيرة التي شهدت استخداماً مفيداً للقيود المالية عام 1997 حين توصل الرئيس كلنتون والكونغرس ذو الأغلبية من الحزب الجمهوري إلى اتفاق متوازن بشأن الميزانية. ولكن توقعات الميزانية كانت قبل ذلك الإتفاق قد باتت تبشر بالنجاح بحيث لن يلزم إلا جهد متواضع في التقييد للحصول على ميزانية متوازنة. وحقيقة الأمر

أن ذلك التقييد الذي كان موضوع صفقة العام 1997 كان بمثابة قرع ناقوس صغير يتيح لكل من الفريقين أن يدعي النصر في التوصل إلى ميزانية متوازنة وأن يلتفت إلى مبادراته المالية الخاصة (الإنفاق عند الديقراطيين، وخفض الضرائب عند الجمهوريين). بعد هكذا إتفاق تحول تركيز الاهتمام المالي لجهة إنفاق الفوائض، ثم محاربة الركود الاقتصادي باستخدام الحافز.

من المحتمل أن يسعى الرئيس بوش الحالي إلى إلغاء توجهات النمو في الإنفاق التي ميزت فترة ولايته الأولى - وبخاصة ذلك التمرد لدى المحافظين أنصار الحكومة الصغيرة (لا سيما بعد تطبيق إعانات الدواء) واالمخاوف بشأن ردود فعل الأسواق المالية (أسواق الأسهم والسندات وأسواق العملة) إزاء العجز المتزايد في الميزانية والغالبية الكبرى في الكونغرس وتلاشي الأحوال الطارئة التي أدت إلى تزايد الإنفاق في المقام الأول. لكن أثر هذا الاهتمام الجديد في تقييد الإنفاق سوف ينعدم أمام الأثر الذي يتركه في عجز الميزانية الإصلاح في الضمان الاجتماعي وجعل التخفيضات الضريبية دائمة.

عودة الحكومة الكبيرة:

لعل المفاجأة الكبرى التي ميزت الاقتصاد السياسي الأمريكي في السنوات القليلة المنصرمة هي توسيع تدخل الحكومة في المجالين الاقتصادي وغير الاقتصادي - وهي ميزة تعد مفاجأة للجميع لأن حكومة جمهورية ظلت قائمة على رأس عملها لمعظم تلك المدة.

ولنلق نظرة على ما حدث في أعقاب ذلك الفوز الساحق للجمهوريين في انتخابات نصف المدة عام 2002. فأول عمل حصل في جلسة الكونغرس التي سبقت تسلم الأغلبية الجمهورية كان إقدام الحزب على اعتماد تشريع جديد يقضي بإحداث وزارة جديدة هي وزارة أمن الوطن. وهي أول وزارة جديدة تُحدث

في الحكومة منذ عام 1989. وكان من أول أعمال هذا الكونغرس الجديد في عام 2003 تمديد العمل بالإعانات الخاصة بالبطالة. كما كان في قمة أولويات السياسة الداخلية للرئيس بوش ولقيادة الحزب الجمهوري أكبر توسيع في مجال "دولة الرفاه" الذي يحدث للمرة الأولى منذ سنوات عدة - وهو استصدار تشريع خاص لتطبيق الإعانات المالية الجديدة للدواء في إطار الرعاية الطبية.

ولكن بموجب أي إجراء وطبقاً لأي منظور اتسع دور الحكومة؟ إن لهذا التوسع أسباباً عديدة، نذكر منها:

- **أحداث 11 أيلول/سبتمبر والحرب على الإرهاب** - نعلم من التاريخ أن زمن الحروب ينتج عادة نمواً في تدخل الحكومة. وقد أفرزت هذه الحرب تزايداً في الإنفاق الدفاعي وفي الإنفاق على أمن الوطن وذلك إلى جانب تدخلات جديدة في الاقتصاد (مثل التأمين ضد الإرهاب والتعويض على شركات الطيران ونقل موظفي أمن الطائرات من القطاع الخاص إلى القطاع العام). وقد تسبب هذا الأمر أيضاً في تحرك المؤشر من جهة الحريات المتدنية إلى جهة سلطة القوى الأمنية للدولة.

- **الركود والتفاعلات السلبية لما بعد الفقاعة على الاقتصاد** - أفرزت أنظمة المحاسبة والتمويل وفضائح الشركات التي رافقت ثورة التكنولوجيا على مستوى الاقتصاديات الصغرى سلسلة من التشريعات نذكر منها دون حصر التشريع المعروف باسم ساربينز - أوكسلي Sarbanes - Oxley لعام 2002 الذي فرض إجراءات أشد صرامة في أسلوب الحكم داخل الشركات وفي تدقيق الحسابات. أما على صعيد الاقتصاديات الكبرى فقد أدى الركود والانتعاش الممتد دون فرص عمل إلى تخفيف القيود المالية وإلى نشاط مالي كبير على حد سواء.

- **شيخوخة السكان** - أفرزت جهود رعاية المسنين، وخصوصاً أولئك الأطفال الذين ولدوا في أعقاب الحرب العالمية الثانية والذين صاروا في هذه الحقبة في سن الشيخوخة، أكبر توسع عرفه برنامج من تحق لهم الإعانات منذ عقود طويلة من الزمن كما أن صدور قانون الإعانة الدوائية في عام 2003 يعد اعترافاً ضمنياً بأن دور الحكومة يجب أن يتوسع ليتضمن وضع قيود على تكاليف الأدوية التي يصفها الطبيب.
- **توجهات سياسية للمدى الأطول** - يمكن القول إن ذلك التحرك نحو تدخل حكومي أصغر الذي ابتدأ في أواخر السبعينيات ثم توسع في عهد الرئيس ريغان قد وصل إلى نهايته. كما بدأ بالانحسار ذلك الاندفاع نحو رفع سيطرة الدولة كما يتضح من تلك الأغلبية المسيطرة على الكونغرس والتي تؤيد الجهود الرامية إلى إلغاء التعديلات على قوانين ملكية محطات التلفزة. ويمكن القول إن الأثر المشترك للعوامل الخاصة المذكورة آنفاً كان كافياً لتوليد دعم أكبر لذلك النوع من الجهود الجماعية التي تقدمها الحكومة والتي بدورها أفقدت ذلك التحرك الهادف إلى تصغير الحكومة من أي زخم سياسي. كما أن الحقيقة القائلة إن الإنفاق غير الدفاعي وغير الأمني لسلامة الوطن قد تجاوز المعدل الإسمي لنمو الناتج المحلي الإجمالي، ما يفيد بأن التأييد لتدخل حكومي أكبر ليس مرتبطاً فقط بالوظيفة الأمنية التقليدية التي تعني الصالح العام بمعناه الكلاسيكي.

وبالمقابل، ليس سهلاً أن نجد أية نجاحات سياسية على أجندة الحكومة ذات التدخل الأصغر. والحجة الوحيدة التي قدمت في هذا الشأن هي تلك الحجة القائلة "جوّع الوحش" في التخفيضات الضريبية. لكن الإعانة الدوائية دليل أكيد يدحض هذه الحجة. لم يكد الحبر يجف عن قانون تخفيض الضرائب حتى أصدر الكونغرس وأمام أكبر عجز تشهده البلاد قانوناً جديداً للرعاية

الطبية وإعاناتها بتمويل رئيس من القروض. يبدو أن "ذلك الوحش" لم يكن جائعاً كثيراً.

ولكن ما الذي يخبئه المستقبل؟ من العدل والإنصاف أن نقول إن الجمهوريين هم الحاكمون برغم كونهم الحزب المنادي بالحكومة الأصغر، ولكن ليس لسبب كونهم أنصار الحكومة الأصغر. تشير معظم التحليلات التي أجريت على انتخابات عام 2004 أن القضايا الثقافية والأمنية هي التي مكنت الجمهوريين من الفوز بالسلطة. والفائز عادة يعمل ويتصرف وفق أجندته، لذلك فمن المعقول أن نعتقد أن الجمهوريين سيحاولون تقليص دور الحكومة في الاقتصاد إلى حد ما. فيما يلي بعض القضايا التي بشأنها تتبين أجندة "حجم التدخل الحكومي".

- **مجتمع الملاكين وإصلاح نظام الضمان الاجتماعي** - يعلق المحافظون أنصار الحكومة الصغيرة آمالهم على الفكرة التي طرحها الرئيس بوش بخصوص "مجتمع الملاكين" ويعدونها الطريقة الأفضل لهم لتقليص الحكومة وحجتهم في ذلك أن جهود تقليص ما تقدمه أو تعرضه الحكومة لم تحقق أي نجاح لذلك فالاستراتيجية الأفضل تكمن في تقليص الطلب على الحكومة. فمعظم برامج الحكومة تقدم تأميناً ضد مختلف الأخطار. فمثلاً برنامج الضمان الاجتماعي يقدم تأميناً ضد خسارة الدخل بسبب التقاعد والعجز. والطريقة الوحيدة للإقلال من الاعتماد على الحكومة في هكذا تأمين تكون بتشجيع الأفراد على الادخار لأجل هذه الأغراض. وهذه هي الفكرة الرئيسة الواحدة التي تدور حولها مقترحات الرئيس بوش، سواء بشأن الحسابات الخاصة للضمان الاجتماعي أو الحسابات الخاصة للادخار الصحي أو حسابات إعادة التوظيف الشخصي. ومع أن الرئيس لا يحبذ استعمال لفظة "الخصخصة" إلا أن مشروعه هذا من أجل الحسابات الشخصية يشكل خطوة نحو خصخصة

وظيفة ضمان الدخل للتقاعد التي تقوم بها الحكومة حالياً، كما تمثل نصراً كبيراً لدعاة الحكومة الصغيرة.

ومن جهة أخرى، إن أي تقدم يمكن إحرازه على صعيد تحسين الوضع المالي طويل الأجل لبرنامج الضمان الاجتماعي يجب أن يوضع في إطار الضرر الذي تسببه تعويضات أو إعانات الدواء في برنامج الرعاية الطبية. والزيادة في اختلال التوازن المالي لبرنامج الرعاية الطبية (يقاس بحاصل قسمة القيمة الحالية للمطاليب المستقبلية غير الممولة على القيمة الحالية للناتج المحلي الإجمالي في المستقبل) الناتجة عن الإعانات الدوائية أكبر من إجمالي اختلال التوازن المالي لبرنامج الضمان الاجتماعي. لذلك، حتى لو أمكن حل مشكلات الضمان الاجتماعي على المدى البعيد خلال السنوات القليلة القادمة فإن ذلك لن يحل مشكلة التدهور في التمويل طويل الأجل الناجم عن الإعانات الدوائية.

- **تخفيف العجز على المدى القريب** – يقترح الرئيس بوش في مشروع ميزانيته للسنة المالية 2006 إجراء تخفيض في النمو الإجمالي للإنفاق. كان متوسط نمو الإنفاق السنوي في مدة ولايته الأولى نحو 7 بالمائة بينما يتضمن مشروعه لميزانية العام 2006 تخفيض هذه النسبة إلى 5 بالمائة، على أن يكون ذلك من خلال ضغط النفقات على النواحي غير الدفاعية وتلك التي لا صلة لها بالإنفاق على أمن الوطن (التي تشكل خمس إجمالي النفقات). لكن الزيادات في الإنفاق من خارج هذين البندين تحول دون خفض نسبة الإنفاق من الناتج المحلي الإجمالي بصورة معقولة، كما أن المشاريع الجديدة لخفض الضرائب تعني أن التخفيض الوحيد للعجز خلال الأعوام القليلة القادمة يأتي من توسيع الاقتصاد، ولا يوجد تخفيض على صافي العجز من أعمال في السياسات.

• الرعاية الصحية – يشكل هذا البرنامج حلبة صراع كبرى تهدف إلى توسيع دور الحكومة، لا سيما وأن أهم بنوده هي:

– الجهود الرامية للجم أسعار الدواء – تواجه الشركات المتخصصة بالأدوية وبصورة متواصلة جهوداً من كلا الحزبين ترمي إلى خفض أسعار الأدوية، وذلك من خلال رفع الحظر المفروض على إعادة استيراد الأدوية من البلدان التي تفرض رقابة شديدة على أسعار الأدوية، على سبيل المثال، ومن خلال الاستفادة من البدائل الدوائية الواسعة الانتشار والتي لا تخضع لحماية العلامة التجارية.

– إجراء مراجعة لقانون الإعانات الدوائية – إن هذه الإعانات تمثل الثمرة دانية القطاف في برنامج من يحق لهم الاستفادة من الإعانات، ولا توجد دلائل تشير إلى جهود كبرى غير ذلك. لكن الانشغال بموضوع الإعانات هذه قد يكون مزيداً من الفرص لتوسيع دور الحكومة، مثل تقديم إعانات أكثر سخاءاً يتم تمويلها عن طريق استخدام الحكومة لقوتها الشرائية الوحيدة وتطبيق الرقابة على الأسعار.

– التعاطي مع من لا يشملهم التأمين – يوافق الحزبان معاً على دور معين للحكومة في هذا المجال، لكنهما يختلفان حول سبل تحقيق ذلك. يحبذ الرئيس بوش تطبيق برنامج الائتمان الضريبي لمن هم غير مؤمّنين بحيث يستطيعون شراء بوالص التأمين الخاصة بهم.

• **توسيع حجم القوة العسكرية** – أظهرت حرب العراق مشكلات واضحة للعيان بخصوص القوة البشرية، كما يتضح ذلك من خلال تمديد استبدال الجنود، والاعتماد على الحرس الوطني والاحتياطي ونقل الجنود من كوريا الجنوبية والجدال القائم حول التجنيد. وثمة فرصة جيدة الآن أمام الرئيس بوش ومنذ

إعادة انتخابه بأن يوسع حجم القوة المسلحة برغم ما في ذلك من تداعيات على سوق العمل وتضخم الأجور.

الاقتصاد السياسي للعولمة

ثمة ثلاثة أمور متداخلة فيما يتعلق بالسياسة الاقتصادية الدولية، وهي:

أولاً، هل سيكون ثمة تأييد فيما بين الحكومات على الساحة الدولية للسياسات الداعمة للعولمة؟ إن من الأخطار التي تهدد إجماعاً في الرأي بهذا الشأن تلك الخلافات القائمة حول السياسات المناسبة للتعاطي مع العجز في الحساب الجاري الأمريكي والخلافات حول السياسات الخارجية كما هو ظاهر بجلاء في ذلك الجدال الدائر حول حرب العراق.

والتجارة الحرة ليست سياسة ذاتية التولد. تشير تحليلات الاقتصاد السياسي النموذجية أن التجارة الحرة هي عمل سياسي غير طبيعي أمام المشرعين (حيث المنافع تنتشر لكن التكاليف تتركز). وقد احتاجت التجارة الحرة إلى سند سياسي قوي لتتمكن من التحرك إلى الأمام. فقدمت لنا الحرب الباردة تفسيرات منطقية على مدى خمسين عاماً. كان الازدهار الذي شهده الغرب سبباً منطقياً اعتمده قادة هذه الدول، وكان يقصد بذلك أن رؤساء الحكومات طلبوا من كبار المسؤولين التجاريين لديهم أن يضعوا مشكلات التجارة جانباً - أي يبرموا اتفاقيات تجارة حرة وأن يحلوا المنازعات التجارية لكي يبقوا في منأى عن التدخل فيما يعده رؤساء الحكومات موضع اهتمامهم الأكبر المتمثل في الحفاظ على التحالف الغربي. وهذا بدوره يعني استعداد الولايات المتحدة لقبول مزيد من التنازلات أو امتصاص التكلفة في المفاوضات المتعلقة بتحرير التجارة.

وأما الاختلافات حول السياسة الملائمة بخصوص العراق فما هي إلا واحدة من التفسيرات. ولعله ليس من قبيل المصادفة أن تتوقف جهود التجارة الحرة في

العالم خلال الأعوام القليلة المنصرمة، ذلك أنه لم يكن لدى رؤساء الحكومات سبب يدعوهم للتدخل في مفاوضات منظمة التجارة العالمية التي تعثرت في الدوحة (عاصمة قطر) وبالتأكيد لم يكن لدى الولايات المتحدة سبب يدعوها لقبول حصة غير متناسبة من التنازلات في سبيل دفع التجارة الحرة إلى الأمام، ناهيك عن أن حل المنازعات التجارية قد بات أكثر صعوبة كما هو واضح من عدم قدرة الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي على حل المنازعات بينهما، هذا إن لم تتخذ إجراءات انتقامية. إلى ذلك فإن عدم وجود علاقة أمنية ضمنية يشكل جانباً كبير الأهمية من الاختلافات في منازعات الولايات المتحدة مع الصين مقابل تلك المنازعات مع اليابان التي كانت الهاجس الأكبر لعقدي الثمانينيات والتسعينيات.

لكن مخاطر بيئة تتسم بالركود في التجارة الحرة ليست مباشرة أو واضحة. وفي هذا يقول الراحل هيربرت شتاين Herbert Stein في حديث له قبل سنوات عدة حول العجز في الميزانية: ليس الخطر وجود الذئاب على الأبواب إنما الخطر قادم من النمل الذي ينخر في الأساس. ففي بيئة كهذه يحتمل أن تنصب الدول الحواجز أمام التجارة، ومع مرور الزمن يتضاءل عامل تقييد عدم الرغبة في العمل بما يتناقض مع قصد واتجاه التجارة العالمية، وهذا ما يجعل الدول تلجأ للخطة (ب) بخصوص التجارة والتي من المرجح أن تتضمن مزيداً من السياسات الاقتصادية القومية. وعندئذ تكتسب المقاربات الإقليمية في التجارة وتحرير رأس المال المزيد من الطاقة والاهتمام.

لوحظ أثناء كتابة هذه السطور أن ثمة اختلافاً أيضاً بخصوص كيفية التعامل مع ضغوط مجاراة العجز المتدني في الحساب الجاري الأمريكي. صناع السياسات الأمريكيون من جهة والشركاء التجاريون للولايات المتحدة من جهة أخرى غير متفقين في الرأي حول مسائل أساسية. نذكر منها على سبيل المثال:

هل ينبغي تبني سياسات نشطة للعملة للحد من تدهور الدولار، وهل ينبغي أن يلقى العبء الأولي للتعديل والضبط على السياسة المالية للولايات المتحدة أم على سياسات الهيكلية والاقتصاديات الكبرى الأوروبية واليابانية، أم يجب أن يلقى هذا العبء على إعادة تقييم العملة الآسيوية؟

ثانياً، وعلى الساحة الداخلية، هل سيكون ثمة دعم سياسي لسياسات تساند العولمة؟ لكن هذا السؤال المجرد سرعان ما ينقلب إلى سؤال عملي، هو: هل ستفرض الولايات المتحدة قيوداً على تجارة السلع مع الصين أو تجارة الخدمات مع الهند؟ إن أفضل اختبار لسياسة التجارة مع الصين سيكون إزالة نظام الحصص (في العالم المتقدم أجمع، وليس في الولايات المتحدة وحدها) في تجارة الأقمشة مع حلول نهاية العام 2004. فقد تم الاتفاق على هذا الإلغاء في جولة الأوروغواي لمفاوضات الغات GATT عام 1994. وفي تلك الأثناء كانت توقعات الجميع تفيد بأن يجري حوار حالياً بين الولايات المتحدة وغيرها من دول العالم المتقدم حول نظام معين للقيود التجارية ضد بلدان العالم النامي التي تريد التمسك بالإلغاء المجدول لنظام الحصص في تجارة الأقمشة. ولكن مع ظهور الصين كمورد أساسي وبأسعار منخفضة للأقمشة ترى الكثير من الدول النامية أن استمرار العمل بنظام الحصص يصب في مصلحتها - بعض البلدان مثل بنغلاديش (التي لا ينظر لها بأنها عالية التكلفة) ترى أن استمرار نظام الحصص هو الوسيلة الوحيدة التي بها تحافظ على حصتها من سوق الولايات المتحدة.

إن الطريقة الوحيدة التي بها تواجه الصين قيوداً تتمثل في احتمال استخدام الصناعة في الولايات المتحدة لقوانين خاصة تصدر في بلدها تكسب من خلالها ارتياحاً في الاستيراد. وكما فعلت صناعة الحديد والصلب في الماضي تتمثل إحدى الوسائل المستخدمة لتوليد نظام للحماية من المستوردات بتقديم شكاوى تجارية عديدة بهدف الضغط على الحكومة الأمريكية للدخول في

مفاوضات تسوية غير رسمية مع بلدان أجنبية تكون على شكل ترتيبات حصص في الأسواق ـوذلك لتفادي حصول انقسامات تجارية فوضوية قد تنجم عن هذه الحالات. لذلك تقدمت صناعة النسيج في الولايات المتحدة عام 2003 ببعض الحالات الاختبارية بخصوص الأقمشة ذات حبكة الصنارة والقفازات وبعض الملابس الداخلية النسائية (التي رفع نظام حصصها في سنوات سابقة) والتي لم تكن الصين على استعداد للتفاوض بشأنها. بيد أنه من الصعوبة بمكان التنبؤ بدقة نتائج هذه الحالات. ولكن حتى لو فرض نظام جديد من القيود على المستوردات من الصين فسوف تحظى المنتجات الصينية بحصة أكبر من سوق الولايات المتحدة.

وعلى أية حال تبشر المراحل الأولى من الحوار حول البحث عن المصادر الخارجية بأخبار مشجعة على هذه الجبهة أيضاً، ذلك أنه على الرغم من ذاك المستوى العالي من الخطابات والشعارات خلال العام الفائت إلا أن الإجراء الوحيد الذي تبناه أي من مجلسي الكونغرس هو ذلك التعديل الذي أقره مجلس الشيوخ وتضمن الكثير من الثغرات والاستثناءات التي لا يمكن لها أن تؤثر بصورة معقولة في حركة الشركات الأمريكية نحو البحث عن مصادر خارجية، وقد أسقط هذا التعديل من القانون حين تم توقيعه وصدوره. أثناء الانتخابات التمهيدية للحزب الديمقراطي قدم الديمقراطيون مثالاً آخر يبين أن الحمائية ليست الطريق إلى البيت الأبيض ورئاسة الجمهورية، أو حتى عند اختيار المرشح الرئاسي لهذا الحزب. فالسناتور جون ادواردز John Edwards (ديمقراطي عن نورث كارولينا) اتخذ موقفاً أكثر انحيازاً نحو الحمائية من منافسه السناتور جون كيري John Kerry (ديمقراطي عن منيسوتا) ولم يستطع أن يفوز بترشيح الحزب الديمقراطي للرئاسة أثناء الانتخابات التمهيدية في ولاية أوهايو. أما كيري وبرغم خطبه وشعاراته فقد كان من أنصار حرية التجارة (إذ صوّت لصالح

اتفاقية نافتا NAFTA (منطقة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية) ولصالح انضمام الصين إلى منظمة التجارة العالمية. وقد كانت المخاطر في حملته الانتخابية لجهة أن تتعارض مقترحاته حول المصادر الخارجية مع دينامية اقتصاد بلاده أقل من الأثر الذي يمكن أن تتركه مقترحاته هذه على واقع العالم ولكونها بعيدة عما كان يقوله في خطاباته وشعاراته. ودون حصول انتعاش دوري عادي في فرص العمل فسوف تستمر الضغوط من أجل وضع قيود على تجارة السلع مع الصين أو التحول إلى مصادر خارجية مع الهند وغيرها من الدول.

وأخيراً، فإنه من المرجح أن يواصل تحدي طريقة الحكم العالمية دوره المهيمن كفكرة في الاقتصاد السياسي لسنوات عديدة قادمة. وهو تحد ليس قضية واحدة بحد ذاتها بقدر ما هو قضية تبرز نتيجة قضايا أخرى.

إن مدى ما تقوم به الحكومة من أعمال يتناسب عادة مع حجم الأسواق ذات العلاقة، من أجل ذلك فإن العولمة الاقتصادية تزيد من إلحاحها على الحكومات من أجل التعاون فيما بينها. وفي هذا السياق تتمثل النتيجة الرئيسة لأسواق العولمة في كونها تزيد من التداعيات الخارجية للسياسات الداخلية. فمثلاً، من كان يهتم عام 1997 بكفاية الأنظمة المصرفية في تايلند لولا حرية التدفق العالمي لرؤوس الأموال؟ وماهي عملية حل المنازعات المعتمدة في منظمة التجارة العالمية سوى كونها وسيلة لجعل المكونات الخارجية للسياسات التجارية التي تعتمدها الحكومات القومية أشياء داخلية؟ إن الحرب في العراق تلفت الأنظار بقوة إلى مصاعب تزويد السلع التي تعد أساسية أكثر من غيرها – وهي الأمن – على مستوى عالمي. وغني عن القول إن لكلا المقاربتين لعملية حظر انتقال أسلحة الدمار الشامل إلى الدول المارقة، سواء كانت أحادية الجانب أم متعددة الجوانب مساوئها.

من أجل ذلك سوف يكون أسلوب الحكم العالمي قضية كبرى. ذلك أن كل مؤسسة تعلو فوق الدول – مثل مجلس الأمن الدولي التابع لمنظمةالأمم المتحدة

ومنظمة التجارة العالمية وصندوق النقد الدولي والاتحاد الأوروبي – تواجه وبدرجات متفاوتة مسائل الاختصاص والشرعية (أمام الجماهير القومية) وهيكليات صنع القرار (التي يحركها لاعبون مهيمنون قليلو العدد، أو ربما بطريقة أكثر ديمقراطية). وستكون عملية تطوير المؤسسات الكافية عملية غير عادية قد تستغرق عقوداً من الزمن، وهذا بدوره يعني أن احتمالات إيجاد حلول لمشكلات عالمية أقل كثيراً من احتمالات إيجاد حلول لمشكلات تكون توجهاتها محلية بصورة رئيسة.

سياسة الاستقطاب

كان للاستقطاب المتزايد في الكونغرس تداعيات كبرى على العملية التشريعية بخصوص السياسات الاقتصادية. وتزايد الاستقطاب يعني بكل بساطة أن الديمقراطيين أكثر ليبرالية والجمهوريين أكثر محافظة.

وهناك وسائل عديدة لتوضيح هذا الاستقطاب المتزايد في الكونغرس، فقد نشرت مجلة The National Journal تصنيفات لأعضاء مجلس الشيوخ وكذلك لأعضاء مجلس النواب لما يزيد عن عقدين من السنين. ولأول مرة، في عام 1999، وجدت المجلة أنه لا يوجد تداخل عقائدي إيديولوجي بين الديمقراطيين والجمهوريين – حيث رأت أن النائب الديمقراطي الأكثر محافظة قد يكون أكثر ليبرالية من الجمهوري الذي يمكن وصفه بأنه الأكثر ليبرالية.

وقد توصلت الدراسات الأكاديمية إلى هذه النتيجة نفسها، حيث تم الاعتماد على منهجيات مختلفة لمقارنة عدد الأصوات التي أدلى بها كل مشرع على حدة مع وسطي عدد أصوات الحزب أو عدد أصوات أعضاء المجلس. وقد دلت هذه الدراسات أن الوسطي لهذه الأصوات عند الحزبين يزيد من تباعدهما عن بعضهما، ووجدت الدراسة أيضاً أن أصوات عدد المشرعين الذين يقترب

وسطي ما يدلون من أصوات من وسطي أصوات حزبهم أكبر عدداً من وسطي الأصوات في المجلس. وإذا أريد إيضاح ذلك بطريقة غير أكاديمية، يمكن القول أن عدد من يتخذون موقف الوسط قليل جداً.

أما لماذا يحدث هذا الأمر فهو أقل أهمية في بحثنا هذا من حقيقة كونه يحدث. وقد كان لهذه الوضعية آثار عميقة نوعاً ما على التشريع. ففي الفترات السابقة حين كان عدد من يتخذون موقف الوسط أكبر مما هو حالياً كان يتم اختيار زعماء الحزبين في أي من المجلسين بناءاً على قدرتهم في الفعل والعمل والإنجاز، وكانت صلاحية رؤساء اللجان أكبر مما هي عليه حالياً. كان رؤساء اللجان هؤلاء أكثر مهارة في تحريك التشريع وفق الوجهة التي يريدون، ذلك أنهم يعرفون أين هي جماعات المصالح، ويعرفون مواقع أعضاء لجانهم، ويعرفون موقع إدارة رئيس البلاد - أي، كانوا يعرفون أين هي الأصوات. لذلك كانت مشاريع القوانين تمرر بتأييد من كلا الحزبين.

أما الآن، وحيث أن عدد من يتخذون موقف الوسط أقل من السابق، فيتم اختيار زعماء الأغلبية أو الأقلية من أي من الحزبين طبقاً لمدى استعدادهم للتمسك بأجندا الحزب أو الأجندا الإيديولوجية، فانتقلت السلطة والصلاحية من رئيس اللجنة إلى مؤتمرات الأحزاب. فكانت نتيجة ذلك كله وجود كونغرس أقل اهتماماً في تحرك القطار بالوقت المحدد له، وأكثر اهتماماً بالخمول في تمرير المشاريع بناءاً على أغلبية "خاطئة". والنتيجة الطبيعية لهذا الوضع أن تصبح الحوارات داخل اللجان أو في اجتماعات المجلس أقل أهمية لأنها تصبح والحالة هذه ساحة لمجرد تطبيق قرارات تتخذ خارجها بعد أن أصبحت المؤتمرات الحزبية الساحة المناسبة لصنع القرار.

تؤدي هذه الحالة إلى ثلاثة أنواع من النتائج، هي:

الجمود - دلت الدراسات الأكاديمية الأخيرة أن وجود قدر من الاستقطاب يعد متغيراً كبير الأهمية إحصائياً يفسر الجمود في العملية التشريعية. ولا غرابة في ذلك، حيث أنه من الصعوبة بمكان التوصل إلى إجماع في الرأي حين تكون الحكومة منقسمة أو إذا كان الكونغرس منقسماً.

تقدم الحزب الواحد - حين تكون الحكومة (إدارة الرئيس والكونغرس) من حزب واحد يمكن تحقيق الإجماع. ولعل إنتاجية الكونغرس في عهد ولاية الرئيس بوش الأب هي تلك التي كانت أقل النواحي ذكراً، برغم كون الأغلبية في كلا مجلسي الكونغرس هي أدنى أغلبية منذ عقود. ومع تزايد الاستقطاب ترجح احتمالات وحدة الحزب، وهذا يعني أن أي الحزبين يستطيع أن يحكم بأغلبية ضيقة. ولكن قد يكون ذلك صعباً إذا أخذنا بنظر الاعتبار ضرورة اجتياز حاجز ستين صوتاً في مجلس الشيوخ بعد تجاوز الأصوات المعطلة. لهذا فإن مسيرة الحزب الواحد التي شهدناها في السنوات الأخيرة قد كانت بموجب قواعد التوافق حول الميزانية والتي من المستحيل أن تقف في طريقها الأصوات المعطلة. لكن إحدى نتائج هذه الحالة أن التغيرات غير دائمة - خذ مثلاً تواريخ أفول التخفيضات الضريبية للرئيس بوش.

قطف الثمار الدانية - يمكن للحزبين أن يتوصلا إلى إتفاق في بعض الأحيان حول قضايا لا تمس أعماق الانقسامات التي تفرق الحزبين عن بعضهما، وحيث لا يشعر أحد الحزبين بأن الحزب الآخر يحقق أفضلية معينة. ومثال ذلك ما حدث مؤخراً في موضوع الإعانات الدوائية. وإذا عدنا إلى الوراء قليلاً، وتحديداً لأعوام التسعينيات نجد أمثلة تلك الثمار دانية القطاف وهي التوافق في منتصف عام 1996 حول زيادة الحد الأدنى للأجور وإمكانية تحميل التأمين الصحي والإصلاح في الرفاه.

ولكن ما هي مضامين هذه النتائج وتداعياتها؟ فيما يتعلق باحتمال حصول الجمود، يمكن القول إن الأسواق المالية لن تعد هذه النتيجة بالضرورة نتيجة سيئة. لذلك حين أوردناها بأنها إحدى النتائج المحتملة كان ذلك مجرد توصيف وليس نقداً، ذلك أن رد فعل الأسواق أمام الجمود يعتمد على ما إذا كانت الأسواق مجتمعة تشعر أنها بحاجة لشيء ما من واشنطن (الحافز في السنوات القليلة الماضية وإصلاح برنامج من يستحقون الإعانات في السنوات القادمة).

وإذا كان الجمود هو النتيجة الأكثر احتمالاً، عندئذ ستقدم الأسواق أخباراً سيئة أكثر مما يفعل ذلك السياسيون. وهذا ما حصل بخصوص عجز الميزانية تحديداً. لا نستطيع أن نتصور السياسيين يتصرفون بدافع يسبق تصرف ضغوط السوق. ومن المرجح أن يحصل تسارع في أسعار الفائدة على المدى الطويل أو هبوط في قيمة الدولار لكي تتولد الدوافع لتقليص عجز الميزانية.

وإذا كان تقدم الحزب الواحد هو النتيجة المحتملة، عندئذ يحتمل أن تكون السياسات أكثر تقلباً. استخدم أساتذة العلوم السياسية مبدأ "قانون المقترع المتوسط" لتفسير عدد واسع من السياسات. يفترض هذا القانون أن العملية التشريعية تعكس إلى حد ما أفضليات السياسة عند المقترع المتواجد في نقطة الوسط من الطيف السياسي الليبرالي – المحافظ. وعندما كانت عملية صنع السياسات تحت هيمنة أصحاب الوسط في كلا الحزبين أثبت هذا النموذج نجاحه. أما في هذه البيئة الحالية المتسمة بالاستقطاب فإن النموذج المناسب هو "قانون المقترع المتوسط لحزب الأغلبية". وهذا يعني أنه عندما يحاول زعماء الكونغرس أن يشكلوا أغلبية في مجلسي النواب والشيوخ من حزب الأغلبية فإن السياسات سوف تعكس آراء ووجهات نظر ذلك الحزب. وأوضح مثال لذلك السياسة الضريبية لا سيما وأن سياسات الميزانية والضرائب قد مرت في السنوات الأخيرة من خلال عملية توافقية.

الفصل الثامن

العجز المالي في الولايات المتحدة
لا يحتمل الوضع إضاعة لحظة واحدة

بقلم ويليام دادلي
وإدوارد ماك كيلفي

يمتلك ويليام دادلي وإدوارد ماك كيلفي معاً امتياز تحليل العجز في الولايات المتحدة. يشغل الاثنان منصبي رئيس المجموعة الاقتصادية وكبير الاقتصاديين على التوالي في شركة غولدمان ساكس Goldman Sachs في نيويورك. ومن موقعيهما هذين يكتسب عملهما المشترك أهمية متكافئة - وربما تفوق - الأهمية التي يمكن أن تقدمها أفضل التحليلات في واشنطن. يبحثان في النماذج الاقتصادية المعقدة، ويخرجان منها برسالة بسيطة، تقول "أزمة". يقدمان حلولاً مدعومة بالرسوم البيانية، ومسارات يمكن للسياسي بمفرده أن يعرفها ويسير فيها إن خانه الإجماع من واشنطن. لكن السفينة تقرع الناقوس. ودادلي وماك كيلفي في قمرة القيادة في تحليل العجز المالي. ويقولان بقوة: لا يحتمل الوضع إضاعة لحظة واحدة.

الصورة قاتمة وكئيبة أمام ميزانية الولايات المتحدة على الرغم من احتمالات تحسن قريب في الدورة الاقتصادية. وهنالك احتمال بأن يبلغ العجز في الميزانية الفدرالية خلال الأعوام العشرة القادمة مبلغاً إجمالياً قدره 8ر4 تريليون دولار،

أو نحو 2ر8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، وهي نسبة تعادل ضعف متوسط أية نسبة منذ الحرب العالمية الثانية. وما أن تنتهي هذه المدة حتى تبدو التوقعات أكثر سوءاً، وذلك لسببين، سوف ترتفع تكاليف جعل التخفيضات الضريبية التي أدخلت مؤخراً دائمة ارتفاعاً حاداً، والنفقات سترتفع أيضاً ارتفاعاً كبيراً في مجالي الضمان الاجتماعي والرعاية الطبية حين يصل الأطفال الذين ولدوا عقب الحرب العالمية الثانية مباشرة إلى سن الشيخوخة والتقاعد.

وغني عن القول إن العجز المزمن يؤثر سلباً ويعرض للخطر الأداء الاقتصادي للولايات المتحدة. وبصرف النظر عن كل ما عداه، فإن العجز يخفض معدلات الإدخار الوطني ويرفع أسعار الفائدة ويتسبب في هجرة الاستثمارات الخاصة. والضرر الناجم عن ذلك كله يلحق بتشكل رأس المال ويضر بنمو الإنتاجية والمعدل المتوقع لنمو الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي يزداد العجز بفعل تباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي، وتكتمل الحلقة المفرغة للديناميية السلبية ذاتية التعزيز.

في مواجهة خطورة هذه المشكلة، يجب أن توضع الخيارات كافة على طاولة النقاش في سبيل إيجاد حل للمشكلة ومن المفضل أن يتضمن برنامج هذه المناقشة الخطوات التالية:

1- وضع هدف يرمي إلى خفض العجز بمقدار ما يزيد عن النصف قبل انتهاء العقد الحالي من السنين.

2- إعادة العمل بالسقف الاستنسابي وقواعد "تسديد الديون عند استحقاقها" التي أسهمت في تحقيق فائض في الميزانية في عقد التسعينيات.

3- تمديد العمل بالتخفيضات الضريبية اعتماداً على مدى التحسن في الميزانية.

4- توجيه الإصلاح الضريبي المستقبلي نحو توسيع القاعدة الضريبية والتحول نحو التكليف الضريبي على الاستهلاك.

5- إصلاح الضمان الإجتماعي من خلال تغيير طريقة حساب الإعانات ورفع سن التقاعد.

6- تعديل برنامج الرعاية الطبية بحيث يجري الترويج لأساليب الحياة الصحية وخلق الحوافز لدى مستخدمي الرعاية الصحية ليصبحوا أكثر حساسية للأسعار ولمزودي الرعاية الصحية الذين يجب أن يكونوا أكثر كفاءة وفاعلية.

7- اتباع سياسات تعزز النمو مثل تحرير التجارة والاستثمار في رأس المال البشري.

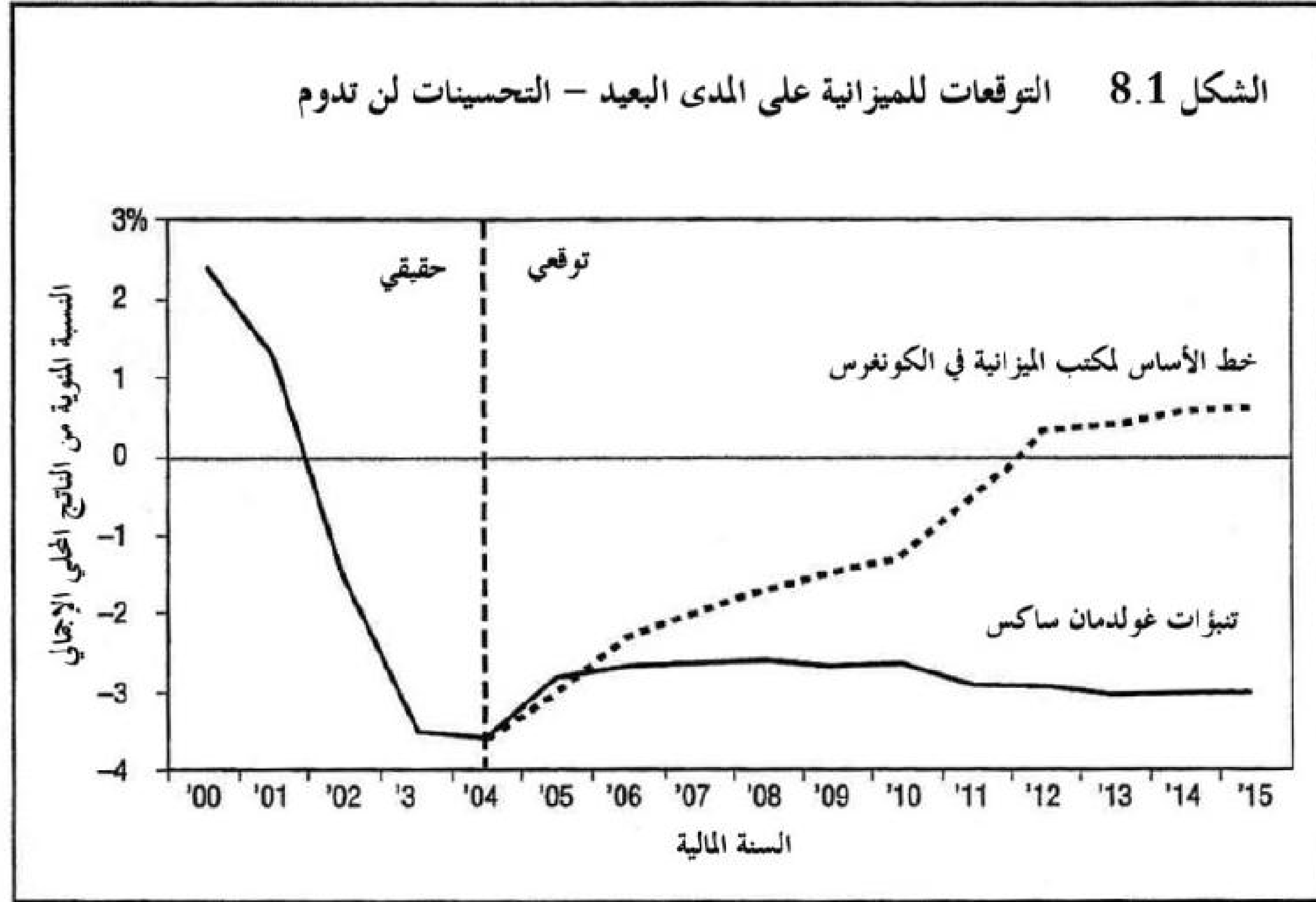
توقعات الميزانية - تريليون من هنا وتريليون من هناك:

بدأت الميزانية الفدرالية أخيراً تستفيد من نمو اقتصادي قوي أعقب أربعة أعوام شهدت تدهوراً حاداً. والأحداث التي كانت وراء هذا التدهور خلال السنوات القليلة الماضية - مثل التخفيضات الضريبية وازدياد الإنفاق على الأمن القومي وضعف الأداء الاقتصادي - أصبحت الآن تقاس بالأرقام العالية. لذلك من المحتمل أن يزيد العجز المالي لعام 2005 بمقدار 60 - 70 مليار دولار عن العجز في العام الفائت الذي وصل إلى رقم قياسي قدره 412 مليار دولار.

لكن هذا التحسن صغير وقصير الأمد - ومن المرجح ألا يدوم لأكثر من عام أو عامين قادمين وبحسب تقديرات مكتب الميزانية في الكونغرس (CBO) فإن 15 بالمائة فقط من عجز العام الحالي تعود أسبابه إلى انخفاض دوري في النشاط الاقتصادي ولعوامل انتقالية أخرى. ومع أن تقديرات هذا المكتب لشهر كانون الثاني/يناير عام 2005 تشير إلى انتقال الميزانية نحو التوازن في مطلع العقد القادم من السنين إلا أنها تستند إلى افتراضات صنعية - القانون الحالي

لبرنامج الإعانات المالية لمن يستحقونها والضرائب بما في ذلك الافتراضات بأن التخفيضات الضريبية سوف تنتهي في وقت محدد واعتماده قيمة حقيقية ثابتة للخدمات الحالية لبرامج تخضع لمخصصات سنوية.

بيد أن النظرة الواقعية لحقائق الأمور تبين لنا أنه لن يحصل تحسن، وإن حصل فبقدر قليل جداً، خلال الأعوام الخمسة أو العشرة القادمة، حتى لو كانت الافتراضات الاقتصادية أكثر إيجابية نحو الميزانية من التقديرات الأساسية التي طرحها مكتب الميزانية في الكونغرس. ثم إن هنالك أربعة تعديلات أخرى يقصد بها تحويل التقديرات الأساسية إلى تنبؤ أكثر انسجاماً مع الواقع السياسي الحالي وتشير إلى عجز تراكمي يصل إلى 4ر8 تريليون دولار خلال السنوات العشر القادمة، وهو فرق شاسع جداً عن تقديرات مكتب الميزانية في الكونغرس الذي قدر ذلك بمبلغ 980 مليار دولار. وهذه التعديلات هي: (1) جعل التخفيضات على ضرائب دخل الأشخاص دائمة، (2) تأشير الحد الأدنى للضريبة البديلة AMT، (3) تخفيض الإنفاق الدفاعي تدريجياً بحيث يصل إلى 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، (4) السماح بنمو الإنفاق الاستنسابي بمعدل 2 بالمائة سنوياً وعلى أرض الواقع. إن هكذا مسار يجعل العجز بحدود 5ر2 – 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي كما هو موضح في الشكل رقم 8.1. لكن الأخطار تكمن باتجاه الأعلى حيث أن هذا التعديلات في الجانب المحافظ.



المصدر: مكتب الميزانية في الكونغرس، وغولدمان ساكس

بيد أن التوقعات لما بعد الأعوام العشرة القادمة تنذر بوضع أشد سوءاً، والسبب في ذلك أن وصول جيل من ولدوا في أعقاب الحرب العالمية الثانية إلى سن التقاعد سوف ينجم عنه مزيد من الإنفاق على الضمان الاجتماعي والرعاية الطبية. وتتفاقم الضغوط على الميزانية أيضاً من خلال الزيادة المتواصلة في متوسط العمر المتوقع واحتمالات ازدياد الإنفاق على الرعاية الطبية بمعدلات أعلى من الناتج المحلي الإجمالي الإسمي على أساس الفرد الواحد والتكاليف الإضافية المتوجبة للإعانات الجديدة التي أحدثت عام 2003 بخصوص الدواء بوصفة طبية.

أما فيما يتعلق بالضمان الاجتماعي فإن العاملين المهميّن في هذا الصدد هما التقاعد المتوقع لجيل من ولدوا في أعقاب الحرب العالمية الثانية وارتفاع متوسط العمر المتوقع. فهذان العاملان معاً سوف يرفعان النسبة السكانية لمن هم في سن الخامسة والستين أو يزيد من 12 بالمائة حالياً إلى نحو 20 بالمائة عام 2030، وذلك طبقاً لتوقعات الحالة المتوسطة لمجلس الأمناء. وبنتيجة ذلك من المتوقع أن يرتفع الإنفاق على الضمان الاجتماعي من 3ر4 بالمائة حالياً إلى 1ر6

بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي لعام 2030. بعد ذلك العام يتوقع أن يعتدل تدريجياً مسار الإنفاق على الضمان الإجتماعي. لكن وفاة جيل من ولدوا في أعقاب الحرب العالمية الثانية لن يحل مشكلة الضمان الاجتماعي ذلك أن متوسط العمر المتوقع سوف يوالي ارتفاعه حسب التقديرات.

أما الإنفاق على الرعاية الطبية فهو أيضاً يميل إلى الازدياد بسرعة كبيرة وذلك لسببين اثنين: أولهما: إن الإعانات المطبقة حالياً على الدواء بوصفة طبية سوف ينجم عنها تزايد حاد في الإنفاق اعتباراً من العام 2006. وثانياً، وبالإضافة إلى تزايد أعداد المستفيدين، فإنه من المتوقع أن تواصل التكلفة بالنسبة للفرد الواحد ارتفاعها بسرعة تفوق سرعة نمو الناتج المحلي الإجمالي. ويعود السبب في هذا التفاضل "لزيادة التكلفة" إلى الاقتصاديات الخاصة للرعاية الصحية التي تشجع الابتكار بغية تحسين نتائج الرعاية الصحية بدلاً من فرض الرقابة على التكلفة. وحتى مع افتراض حصول تباطؤ في هذا الفرق بحيث يصل إلى وسطي زيادة سنوية قدرها 1 بالمائة (من وسطي قدره 3 بالمائة منذ عام 1970) فإن الإنفاق على الرعاية الطبية سوف يرتفع حسب التوقعات من 6ر2 بالمائة حالياً إلى 8ر6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2030. وخلافاً للتوقعات في مجال الضمان الإجتماعي فإن مسار الإنفاق على الرعاية الطبية لن يعتدل بعد وفاة جيل ولادات الحرب العالمية الثانية، والسبب في ذلك أن مكوّن التكلفة الزائدة سيواصل ارتفاعه بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي.

ومع أن الاهتمام العام يتركز حالياً على السنوات التي فيها يتوقع استنفاد صناديق الائتمان لبرنامج الضمان الإجتماعي والرعاية الطبية، فإن برامج تقديم الإعانات لمن يستحقونها سوف تمارس ضغوطاً على توازن الميزانية في مرحلة تسبق ذلك الاستنفاد. والسبب في ذلك يعود إلى أن الأثر على التوازن الإجمالي تحدده الفجوة بين المقبوضات (باستثناء دخل الفوائد على توازن صناديق

الائتمـان) والنفـقـات. وقـد تم اسـتـثناء دخل الفـوائد لأنه مـجـرد تحـويل داخل الحكومـة ليس له أي أثر على الميزان الإجـمـالي للميـزانيـة ولا على احـتـيـاجـات الحكومة للتمويل الخارجي.

وبموجب هذا القياس نجد الضغوط التي تمارسها هذه البرامج قريبة غير بعيدة. ففي صندوق برامج الضمان الإجتماعي للشيخوخة والتأمين الإضافي ضد العجز نجد الفجوة بين مقبوضات صافي الفوائد والنفقات تميل إلى الارتفاع لتصل ذروتها في عام 2008. بعد ذلك التاريخ تتلاشى المساهمة الصافية الإيجابية من هذا البرنامج نحو توازن الميزانية. أما بالنسبة لصندوق تأمين المشافي لبرنامج الرعاية الطبية، فقد وصلت هذه الفجوة إلى ذروتها عام 2004. وفي الوقت الذي يصل فيه ميزان هذين الصندوقين إلى الصفر - عام 2041 لصندوق الشيخوخة والتأمين الإضافي للعجز وعام 2020 لصندوق تأمين المشافي - تصبح الفجوات بين المقبوضات والنفقات سلبية جداً وبالتالي عبئاً كبيراً على توازن الميزانية.

ومن جهة أخرى هناك توقعات بنمو سريع للنفقات على التأمين الصحي الإضافي التابع لبرنامج الرعاية الطبية حيث سيرتفع هذا الإنفاق ارتفاعاً حاداً عام 2006 عندما يبدأ تطبيق الإعانات الدوائية بوصفة طبية. وبما أن برامج التأمين الصحي الإضافي تمول بصورة رئيسة من الإيرادات العامة فإن عبئها على الميزانية يتناسب طرداً مع ازدياد النفقات الإجمالية (75 بالمائة في حالة التأمين الصحي الإضافي - الجزء ب). وهنالك توقعات بتنامي إجمالي النفقات على التأمين الصحي الإضافي لتصبح 4ر2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2030 بعد أن كانت نسبتها 2ر1 بالمائة عام 2005. ومن هذه النسبة البالغة 2ر4 بالمائة عام 2030 سيكون منها 7ر1 بالمائة لإعانات الدواء بوصفة طبية.

ذات مرة قال إيفريت ديركسن Everett Dirksen الجمهوري عن ولاية إلينوي، وكان زعيم الأقلية الجمهورية في مجلس الشيوخ في ستينيات القرن الماضي: "إنفاق مليار دولار هنا ومليار دولار هناك، وسرعان ما نجد المجموع مالاً حقيقياً." وبعد أربعين عاماً من ذلك التاريخ لم يتغير سوى عدد الأصفار في هذه الأرقام.

إذا كان العجز في الميزانية لا يهم فلماذا ندفع نحن الضرائب؟

بعض صناع السياسات لا يشعرون بأي انزعاج أو قلق إزاء ارتفاع العجز في الميزانية الفدرالية، وذريعتهم في موقفهم هذا من شقين. الشق الأول منهما ادعاؤهم بأن التنبؤات بخصوص الميزانية غير دقيقة ولذلك لا يمكن الوثوق بها. فمثلاً، كان العجز عام 1992 بالنسبة للاقتصاد أكبر مما هو الآن (نحو 5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي آنذاك بينما هو الآن بحدود 3 بالمائة)، وكان ثمة توقعات بعجز مزمن خلال العقد المقبل من الزمن، ولكن حققت الميزانية فائضاً مع حلول العام 1998. والسؤال، ألا يمكن لهذا الفائض أن يحدث ثانية؟ ألا يمكن لهذا العجز الكبير المتوقع أن يختفي ويتلاشى حين يواصل الاقتصاد نموه؟ أما الشق الثاني من ذريعتهم تلك فهو أكثر أهمية وأكثر واقعية، وذلك هو قولهم "العجز لا يهم". ويبدو أن أصحاب هذا الإدعاء يملكون وقائع تؤيد قولهم حيث تكاد تنعدم الدلائل المؤشرة إلى أن العجز يضر بأداء الاقتصاد. فأسعار الفائدة منخفضة والتضخم منخفض والاقتصاد ينمو بخطى ثابتة ومتينة.

لكن الجواب على هذين الشقين من ذريعتهم يبدأ بقولنا إننا لسنا في العام 1992. كما أن العنصر الخاص بالدورة الاقتصادية في هذا العجز هو الآن أصغر مما كان حاله ذلك العام، والجيل الذي جاء إلى هذه الحياة في أعقاب الحرب العالمية الثانية بات الآن على وشك التقاعد. وبناءاً عليه فإن احتمالات بأن يتسبب النمو الاقتصادي في تلاشي واضمحلال العجز هي الآن باهتة وأكثر

إبهاماً من ذلك العام. وبرغم كون تنبؤات الميزانية للمدى الطويل غير أكيدة وتخضع لاحتمالات مراجعات كبرى، إلا أنها ليست ذات تحيز لإظهار عجوزات أكبر من حقيقتها. والإخفاق في تنبؤ حصول فائض في أعوام التسعينيات تبعه إخفاق كبير آخر في تنبؤ عودة العجوزات للظهور ثانية في العقد الحالي من السنين.

وبمعنى آخر، إن حجم العجز الحالي ليس مبعث الخوف الرئيس. فالتدهور الحاد في الدورة الاقتصادية كان أمراً حتمياً حين تحول ازدهار الاستثمارات في التسعينيات إلى فشل ذريع. وكان الحافز المالي نذيراً باحتوائه ضعفاً اقتصادياً. ولولا هذا الحافز لازداد ضعف الاقتصاد وظل العجز على حجمه الكبير.

فالمشكلة إذن كالتالي: حين تطبيقها لهذا الحافز وتحقيقها لأهداف وطنية أخرى اتبعت الولايات المتحدة مجموعة من السياسات من شأنها أن تجعل العجز مزمناً وتضر بالأداء الاقتصادي إذا تركت على حالها دون تغيير. يحدث هذا الضرر من خلال العملية التالية التي تعزز ذاتها تلقائياً: يمثل العجز مطالبة على الادخار الوطني تؤدي إلى الإقلال من الأموال المتاحة لاستثمارات القطاع الخاص. ومن خلال هذه العملية ترتفع أسعار الفائدة ويحصل تقنين في توزيع كمية الأموال التي صغر حجمها بين مشاريع استثمارية بديلة. وإذا تواصل العجز بحجمه الكبير يقل الاستثمار في الاقتصاد ويتباطأ معه تعمق رأس المال. وبالتالي يحصل تباطؤ في معدل نمو الإنتاجية، وينخفض معدل النمو المحتمل للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وتباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي يعني نمواً متباطئاً في الإيرادات الضريبية وهذا ما يزيد في عمق عجز الميزانية. والنتيجة الطبيعية دوران في حلقة مفرغة من عجز متزايد يولد أداءً اقتصادياً ضعيفاً وهذا الأداء الضعيف يولد عجزاً أكبر من السابق ثم تزايداً في ضعف الأداء الاقتصادي وهلم جرا.

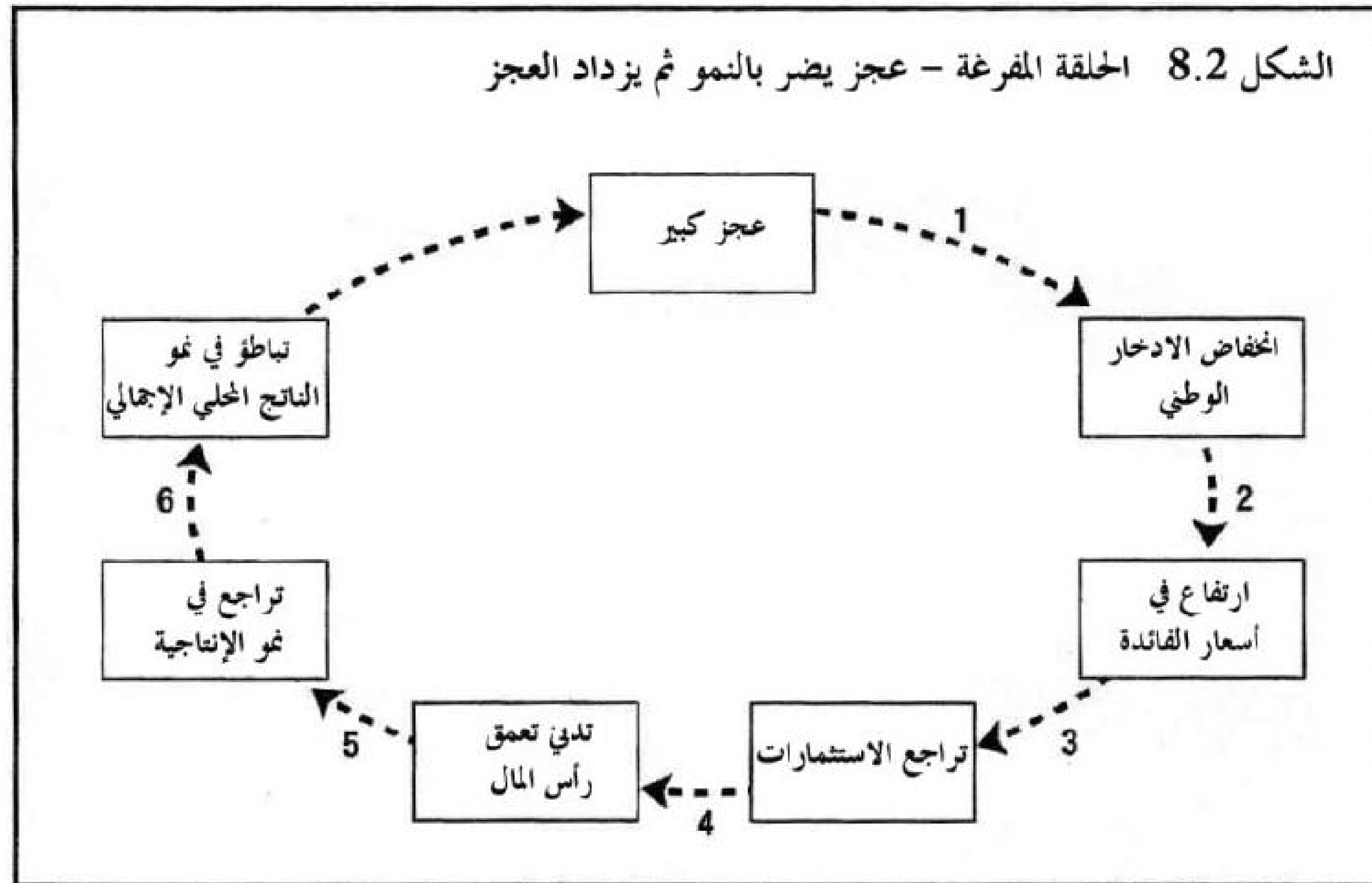
لكن وجهة النظر هذه ليست مقبولة على نطاق واسع كما ينبغي لها، وذلك لسببين:

أولاً، إن العجز الكبير في الميزانية يحتاج لزمن معين كي يتسبب في إحداث الضرر، والعجز المؤقت الناجم عن ضعف في الدورة الاقتصادية لا يتسبب في مشاكل دائمة. وحيث أن أثر العجز المزمن يتراكم تدريجياً مع مرور الزمن فإن العين المجردة لا تدرك تلك الرابطة بين العجز وضعف الاقتصاد. أضف إلى ذلك أن لهذه الرابطة عدداً من حلقات الوصل، ناهيك عن كون صحة بعض هذه الحلقات غير مفهومة تماماً.

وثانياً، يرى بعضهم أن العجز الكبير في الميزانية شر لا بد منه لتحقيق خير أعم - وتحديداً لتقليص حجم تدخل الحكومة. يرى أصحاب هذا الرأي أن الإدارة السياسية اللازمة لتقليص مطالبات الحكومة من الاقتصاد لا يمكن أن تتولد إلا من خلال جعل العجز كبيراً إلى حد غير مقبول. وفي هذه الحالة، كما يقولون، فإن المنافع المتحققة عن تقليص هذه المطالبات سوف تفوق في نهاية المطاف التكاليف التي يفرضها عجز الميزانية.

قد لا تخلو هذه الحجة الأخيرة من بعض الصحة. فالعجز الحاصل في ميزانيات أعوام الثمانينيات قد أفضى إلى صدور قانون تطبيق الميزانية لعام 1990 الذي عمل فعلاً على ضبط الإنفاق في أعوام التسعينيات. لكن هذه السياسة ليست بالسياسة المثلى. فإذا كان تصغير تدخل الحكومة هدفاً له أهميته الكبرى، فمن الأفضل تخفيض الإنفاق بفعل مباشر وتحمّل عجز في الميزانية أصغر كثيراً. فالجدوى من هذا العمل قضية سياسية، ويجدر بالمدافعين عنها أن يناضلوا في هذه الساحة عينها بدلاً من الدخول من الباب الخلفي للعجز الكبير في الميزانية.

وأما فيما يتعلق بالأسباب الأخرى فمن السهل توضيحها بدورة تدور بين عجز كبير وأداء اقتصادي ضعيف ثم العودة ثانية إلى العجز الكبير. لهذه الدورة سبع حلقات كما يوضح الشكل 8.2، بعضها ليس مثار نزاع وجدال، لكن بعضها الآخر كان موضع منازعات لا بأس بها.



المصدر: غولدمان ساكس.

الحلقة رقم (1): العجز الكبير في الميزانية يقلل الادخار الوطني، إن هذه الحلقة شديدة الوضوح ومباشرة لا سيما وأن العجز يشكل مطالبة على الادخار الوطني. وما لم يتحرك الادخار في القطاعات المحلية الأخرى بمعدل دولار مقابل دولار في الاتجاه المعاكس للتغيرات الطارئة على ميزان الميزانية الفدرالية فإن أي زيادة في العجز سوف تؤدي حكماً إلى انخفاض في الادخار الوطني والدليل على ذلك أن الادخار الوطني قد شهد انخفاضاً بمقدار 70 سنتاً وسطياً لكل دولار إضافي في العجز منذ عام 1970.

الحلقة رقم (2): الإدخار الوطني المتدني يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، إن هذه الحلقة في واقع الأمر هي الشيء المضلل في الجدال الدائر حول أثر عجز الميزانية على الاقتصاد. بعد أن تنشأ تلك الحلقة السلبية بين العجز والادخار

الوطني يأتي أثر تلك السلبية على الاستثمار الخاص من خلال متطابقة الادخار/الاستثمار. وما الأسعار المرتفعة للفائدة إلا آلية للتسعير بواسطتها يتم تقنين التوريد المحدود للأموال، وبهذا المعنى يصبح هذا التقنين نتيجة واضحة للعجز المتزايد. لكن هذه الحلقة غالباً ما تحجبها الحقيقة القائلة إن الدورة الاقتصادية تؤثر في أسعار الفائدة وفي العجز على حد سواء. وعندما تحاول إحداهما السيطرة على الاقتصاد تكون نتيجة العجز المتزايد في الميزانية ارتفاعاً في أسعار الفائدة.

الحلقة رقم (3): الأسعار المرتفعة للفائدة تعوق الاستثمار الخاص، غالباً ما تحجب الدورة الاقتصادية هذه الحلقة، مثلما تحجب حلقة الوصل بين العجز في الميزانية وأسعار الفائدة. عندما ينمو الاقتصاد بسرعة معينة تكثر الاستثمارات، ما يعكس ضغطاً على الطاقة الموجودة. فتزايد الاستثمارات مضافاً إليه ضغوط أخرى على أسواق رأس المال يدفع أسعار الفائدة عادة نحو الأعلى. من أجل ذلك، لا يدل الاستثمار على علاقة سلبية متلازمة مع مستوى أسعار الفائدة.

لكن العلاقة السببية تتجه أيضاً اتجاهاً آخر، أي إن ارتفاعاً في أسعار الفائدة يزيد من التكلفة على رأس المال، ومن ناحية هامشية، يعوق الاستثمار. والمستوى الأعلى لهذه الأسعار هو آلية التسعير التي تقنن حجم رأس المال المتاح لدى القطاع الخاص. والأمر المتفق عليه عموماً أن تكلفة رأس المال هي المحرك المهم للإنفاق الاستثماري.

غير أن مقدار الانخفاض في الاستثمارات بسبب تزايد العجز الفدرالي يعتمد على صافي الانخفاض في إجمالي الإدخار – أي الادخار الوطني مضافاً إليه تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية. ففي التقرير الذي يحمل العنوان "التقرير الاقتصادي لرئيس الجمهورية" عام 2003 يفترض "مجلس الاستشاريين الاقتصاديين" أن كل دولار واحد يزيد في عجز الميزانية يقابله انخفاض قدره 60

سنتاً في إجمالي المدخرات.[1] وهذا يعني أن ازدياد العجز بمقدار 100 مليار دولار يؤدي إلى تراجع في الإنفاق الاستثماري قدره 60 مليار دولار.

الحلقة رقم (4): التراجع في الاستثمار يعني تدني تعمق رأس المال، هذه الحلقة هي من حيث الأساس حقيقة بدهية، ذلك أن صافي الاستثمارات يعني التغير في أسهم رأس المال. فإذا كان إجمالي الاستثمار مرتفعاً بما يكفي لتغطية انخفاض القيمة في أسهم رأس المال الموجودة والنمو في التوظيف معاً عندئذ يكون لدى كل عامل مزيد من رأس المال يمكنه من العمل وهذا ما يقصد به تعمق رأس المال. وإن لم يكن كذلك، تنخفض نسبة رأس المال إلى العمل. ولأن معدل انخفاض القيمة أو معدل النمو في التوظيف لا يعتمد أي منهما اعتماداً له أهميته على معدل الاستثمار (الحالي) فإن التعمق الرأسمالي يتراجع عندما يضعف الاستثمار نتيجة لتزايد العجز في الميزانية.

الحلقة رقم (5): تدني تعمق رأس المال يؤدي إلى تباطؤ في نمو الإنتاجية، حلقة الوصل بين تعمق رأس المال والنمو في إنتاجية العمل - أي الناتج لكل ساعة عمل - شيء يمكن إدراكه بالحس والبداهة. فإذا كان لدى العمال أسهم رأس مال أكبر وأفضل ليشتغلوا بها يزداد إنتاجهم الساعي. وكانت هذه الحلقة واضحة الظهور في تكون النمو في الإنتاجية إبان التسعينيات. ففي النصف الأول من ذاك العقد من السنين كانت مساهمة تعمق رأس المال في نمو الإنتاجية لا تزيد عن 0ر5 بالمائة. وفي النصف الثاني من ذاك العقد، وبعد أن ارتفع الإنفاق الاستثماري ارتفاعاً حاداً، تضاعفت نسبة هذه المساهمة حتى وصلت إلى 1ر1 بالمائة.

الحلقة رقم (6): تباطؤ في نمو الإنتاجية يؤدي إلى تراجع في النمو الاقتصادي، هذه الحلقة شفافة أيضاً، لا سيما وأن النمو الحقيقي المحتمل للناتج المحلي الإجمالي يساوي النمو في قوة العمل مضافاً إليه معدل النمو في

الإنتاجية. والطريقة الوحيدة التي تحول دون تحرك النمو الحقيقي المحتمل للناتج المحلي الإجمالي صعوداً أو هبوطاً على التوازي مع نمو الإنتاجية تتمثل في تحرك نمو قوة العمل دوماً بطريقة تعويضية. غير أن نمو قوة العمل، ومنذ عام 1960، أظهر علاقة تبادلية إيجابية صغيرة مع التراجع التدريجي لنمو الإنتاجية.

وهنا تكتمل السلسلة التي تبدأ من العجز الكبير في الميزانية وتنتهي في تباطؤ النمو الاقتصادي ولكن هل أثر ذلك كبير جداً بحيث تكون له أهميته؟ إن عملية حسابية بسيطة تشير إلى أن العجز الهيكلي الذي يبلغ 5ر2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي حسب تقديرات مكتب الميزانية في الكونغرس سوف يؤدي إلى تراجع في النمو بمعدل 3ر0 بالمائة سنوياً، استناداً إلى تقديرات مجلس الاستشاريين الاقتصاديين التي تشير إلى أن كل دولار واحد في العجز يخفض الاستثمارات الخاصة بمقدار 60 سنتاً.[2]

قد لا يبدو التراجع في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار ثلاثة أعشار النقطة المئوية تراجعاً كبيراً يبعث على المخاوف، ولكن إن حُسب هذا الرقم بحساب النسبة المئوية المركبة على مدى عدد من السنين، فالنتيجة ضخمة جداً. ولنأخذ مثالاً لذلك: إذا بقي هذا العجز الهيكلي على معدله الحالي لمدة خمسين عاماً فإن الناتج المحلي الإجمالي طبقاً لهذه العملية الحسابية سوف ينخفض بمعدل يزيد بمقدار 15 بالمائة عما لو كانت الميزانية متوازنة. ولكن ليست هذه نهاية القصة، ذلك أن هذه الحلقة الأخيرة تكمل الحلقة المفرغة للدينامية السلبية التي تتعزز ذاتياً.

الحلقة رقم (7): التباطؤ في نمو الناتج المحلي الإجمالي يعني تزايد العجز في الميزانية. على فرض أن الإيرادات الفدرالية تشكل 20 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في حده الأدنى فإن ذلك سوف يفضي إلى انخفاض قدره 3 بالمائة في

الإيرادات عند نهاية مدة خمسين عاماً، وبالتالي يسبب تزايداً مطرداً في العجز. وهذا يعني أثراً سلبياً أكبر من الحالي على تشكل رأس المال، وبالتالي تراجعاً في النمو ومزيداً من العجز المتفاقم. وحيث أن هذا الانخفاض التدريجي سوف يحصل تصاعدياً خلال هذه المدة فإن آثاره النهائية على كل من الناتج المحلي الإجمالي والعجز معاً ستكون كبيرة جداً.

ليس ثمة شك أن لهذه الحلقة المفرغة إمكانية تحول المسار المستدام للميزانية، المعروف بأنه ذلك المسار الذي يحفظ استقرار نسبة الدين الفدرالي إلى الناتج المحلي الإجمالي، إلى مسار متفجر خارج عن السيطرة يتسم بارتفاع حاد لا يمكن احتماله في هذه النسبة وفي نسبة صافي الإنفاق على الفوائد من الناتج المحلي الإجمالي. ولا يفوتنا أن اعتماد الولايات المتحدة الكبير على تدفقات رأس المال من الخارج تشكل خطراً كبير في هذا المجال. فهو يتضمن ما تفترضه آثار النمو التي تقدم حسابها آنفاً بأن تدفقات رأس المال تخفض أثر العجز على الاستثمار الخاص إلى نحو ستين سنتاً لكل دولار. لكن هذا الأثر مرشح للازدياد إذا تراجع استعداد المستثمرين الأجانب للاحتفاظ بأرصدة الدولار، ومرشح أيضاً ليتجاوز 100 بالمائة إذا تحول تدفق رؤوس الأموال إلى هروب لرؤوس الأموال يكون شديداً جداً بحيث يتغلب على أي ادخار محلي يقصد به تعويض العجز المتزايد. والعملية الحسابية التي سبق ذكرها لا تسمح بأية زيادة في الإنفاق الفدرالي على الفوائد، وهذا ما يحدث بسبب تزايد الدين ذاته ولسبب آخر أيضاً يكمن في أن عدم الاستقرار المتنامي يؤدي إلى ارتفاعات في أسعار الفائدة. وخلاصة القول إن تزايد العجز في الميزانية ومن خلال إضراره بالأداء الاقتصادي المحلي يولد - وعبر قنوات مختلفة - دينامية سلبية تتعزز ذاتياً لكل من الأموال الفدرالية والاقتصاد على حد سواء.

ما العمل؟ نأمل الأفضل ونستعد ضد الأسوأ

ما العمل إذن؟ من الضروري جداً اتخاذ خطوات فورية لتحسين التوقع المستقبلي للميزانية على المدى الأدنى بغية وضع الحكومة الفدرالية في أفضل وضع مالي ممكن قبل وصول جيل ولادات ما بعد الحرب العالمية الثانية إلى سن التقاعد. كما أن إصلاح برنامج الاستفادة من الإعانات الحكومية أمر ضروري وجوهري لتوقعات في الميزانية قابلة للحياة على المدى الأبعد، والإبكار في إتخاذ هذه الخطوات وتبني هذا الإصلاح هو الأفضل أيضاً. وأخيراً، فإن اتخاذ إجراءات ترمي إلى رفع وتيرة معدل النمو في البلاد من شأنه أن يحل مسألة اختلال التوازن، لذلك ينبغي أن تكون هذه الإجراءات جزءاً من الاستراتيجية.

ولتحقيق هذه الأهداف نطرح فيما يلي برنامجاً من سبع نقاط:

1- **رفع سقف تخفيض العجز على المدى القريب** - أفرز هذا التدهور في الميزانية نوعاً من الإجماع في الرأي حول خفض العجز على مدى خمسة أعوام. في الحملات الانتخابية الرئاسية عام 2004 تبنى هذا الهدف كل من الرئيس بوش ومنافسه الديمقراطي السناتور كيري.

ورغم أن هذا الهدف يعد طموحاً من وجهة النظر السياسية إلا أنه في الوقت نفسه غاية في حدها الأدنى من وجهة نظر الدورة الاقتصادية والمدنية. بعد خمسة أعوام من الآن يكون التوسع قد صار عمره ثمانية أعوام. ففي ذاك الوقت من الدورة الاقتصادية الأخيرة كانت الميزانية قد حققت فائضاً منذ عام واحد. أما من وجهة النظر المدنية فإن صفة الاستعجال لضرورة تخفيض العجز واضحة لا لبس فيها. ففي العام 2009 يصبح عمر أوائل جيل ولادات ما بعد الحرب العالمية الثانية 63 عاماً - أي بعد عامين اثنين يصبحون في السن التقليدي للتقاعد.

2- **إعادة العمل بآليات الرقابة على الميزانية** - اعتمدت إدارة الرئيس بوش الأب والكونغرس معاً في العام 1990 صيغة معينة تضبط الميزانية، ثم تجددت هذه الصيغة في عامي 1993 و 1997 وعرفت بنظام ((PAYGOأي Pay as you go وتعني "سدد الديون حالما يترتب عليك ذلك" الذي وضع سقفاً على الإنفاق الاستنسابي واشترط استصدار تشريعات تقترح إجراء تخفيضات ضريبية أو زيادات في الإنفاق، بما في ذلك احتواءها على إجراءات لعكس الأثر المتوقع لها على الميزانية. ونظام PAYGO في جوهره يضمن أن تنساب أية مفاجآت في الإيرادات إلى حدها الأدنى. ولكن توقف العمل بهذا النظام عندما حققت الميزانية فائضاً. وظل في حال انقطاع عن التطبيق في العام 2002 رغم أن الميزانية قد أخذت بالتراجع نحو العجز.

ينبغي إعادة العمل بنظام PAYGO فوراً. لكي يكون هذا النظام فاعلاً ومؤثراً ينبغي تطبيقه في كلا جانبي دفتر الحسابات. كما ينبغي له أن يكون حالة دائمة في عملية الميزانية وليس فقط شرطاً لخمسة أعوام هي فترة قرار الميزانية كما كان الحال في السابق. وفي هذا ليس ضماناً فحسب ضد تعليق العمل بهذا النظام بل وأيضاً سوف يشكل نوعاً من المقاومة لأي انحرافات ليست لها مسوغات قوية في الدورة الاقتصادية.

3- **جعل تمديد العمل بالتخفيض الضريبي مرتبطاً بالتحسن في الميزانية** - برغم أن التخفيضات الضريبية المطبقة مؤخراً تضمنت شروطاً خاصة بالأفول لاحتوائها على الأثر الذي تحدثه في الميزانية إلا أن معظم المراقبين يتوقعون تطبيقها بشكل دائم. لكن هذه الديمومة ستكون كبيرة التكلفة جداً. وتمديد العمل بالتخفيضات الضريبية سيكون باهظ الثمن كثيراً لتعديلات الخط الأساسي لعشر سنوات وفق تقديرات مكتب الميزانية في الكونغرس التي نوهنا لها آنفاً، وكذلك لبالونات التكلفة في الأعوام التالية.

وإذا تبين أن أخبار الميزانية أفضل مما هو متوقع فقد تكون ثمة فسحة لجعل بعض التخفيضات الضريبية دائمة. ومن جهة أخرى، إذا ظهر شيء من خيبة الأمل في الاقتصاد، أو إذا كان الإخفاق في تمديد التخفيضات الضريبية يشكل خطراً يتمثل في إضعاف الاقتصاد، عندئذ يمكن إيجاد مسوغ لتمديد قصير الأجل لهذه التخفيضات أو ربما اعتماد أفول مرحلي لها. ولكن الالتزام بجعل التخفيضات الضريبية دائمة قبل أن تعرف النتائج الاقتصادية أو تلك الخاصة بالميزانية فهو أمر سابق لأوانه في أفضل الحالات ومخرب لصحة وعافية الأمة مالياً واقتصادياً في أسوأ حالاته. ينبغي أن تكون مقاربة هذا الأمر على نحو "تأمل الأفضل واستعد ضد الأسوأ" بدلاً من المقاربة الحالية التي يعتمدها بعض صناع السياسات والتي يمكن إيجازها بعبارة "تمنّ الأفضل واطلب من الله ألا يحصل الأسوأ".

4- **الإصلاح الضريبي لتحفيز الادخار والاستثمار ومشاركة قوة العمل** - يجب أن تهدف التغييرات المستقبلية في القانون الضريبي إلى توسيع القاعدة الضريبية وإبقاء المعدلات الهامشية للضرائب منخفضة والتحول إلى الضريبة الاستهلاكية. ومن خلال هذه الإصلاحات ينبغي دمج نظام ضريبة الدخل ونظام ضريبة الرواتب معاً، ذلك أن هذا الدمج يسهل إجراء تغيير في النظام الضريبي دون إحداث أي تغير كبير في تصاعدية الضرائب.

إن التوقعات المستقبلية للميزانية مؤلمة كثيراً بحيث صارت تنذر بإجراء مراجعة دقيقة لكافة الأفضليات الضريبية. وهذا ما دعا الرئيس بوش إلى تشكيل هيئة تضم في عضويتها نواباً من الحزبين لإجراء هذه المراجعة. وحيث إن هذه الأفضليات تفيد مجموعات مختلفة من دافعي الضرائب لذا ينبغي أن تكون مقترحات هذه الهيئة رزمة من الإصلاحات.

5- **إجراء تعديل في برنامج الضمان الإجتماعي يتضمن تغييرات متواضعة**

بخصوص سن التقاعد وصيغة الإعانات - ينبغي أن يتضمن أي إصلاح للميزانية إجراء تغييرات في برنامجي الضمان الإجتماعي والرعاية الطبية - أي مزيداً من التمويل أو تخفيضاً في الإعانات أو الاثنين معاً. أما برنامج الضمان الإجتماعي فإن الإصلاح فيه سهل نسبياً، أو على الأقل من حيث مفهومه. والجمع بين رفع سن التقاعد وإجراء تخفيض بسيط في الإعانات المتاحة لمن يحالون على التقاعد المبكر، و/أو ربط حسابات الإعانات بالأسعار بدلاً من ربطها بالأجور قد تكون إجراءات كافية لاستعادة القدرة على الدفع بصورة غير محدودة.

تحبذ إدارة الرئيس بوش إحداث نظام للحسابات الفردية للتقاعد يتم تمويلها بجزء من ضريبة الرواتب التي تستخدم حالياً لتمويل برنامج الضمان الإجتماعي. وهذا النظام شكل من الخصخصة الجزئية. وهذا النظام، من حيث أساسه التأميني، يساعد في حل المشكلة ذلك أن هذه الحسابات يتوقع لها أن تكسب عائدات أعلى من العائدات الناشئة عن سندات الخزينة في الولايات المتحدة.

لكن هذه الحسابات المخصخصة ليست وجبة غداء مجانية. فالمعدلات العالية المتوقعة لعائداتها إنما هي انعكاس للحكم القائل إن الأرصدة أكثر خطراً. أو بعبارة أخرى يمكن القول إنه سيكون ثمة انتشار أكثر اتساعاً للعائدات المحتملة، وقد يكون العائد الحقيقي أقل مما هو متوقع. ومن ناحية ثانية إذا جرى تحويل ضرائب الرواتب إلى هذه الحسابات، فقد تظهر حاجة لمصادر أخرى للتمويل بغية تغطية المطاليب التي بقيت دون تمويل في النظام الحالي.

6- **خلق الحوافز لدى المستفيدين من الرعاية الطبية لاتباع أساليب في الحياة أفضل صحياً وليصبحوا أكثر حساسية للأسعار، والحوافز أيضاً لدى مزودي الرعاية الصحية ليصبحوا أكثر حساسية ووعياً للتكاليف.** إن برنامج الرعاية

الصحية يشبه جوزة عسير كسرها، وذلك لثلاثة أسباب: أولاً، ليس سهلاً تخفيض النفقات دون الإضرار بجودة الرعاية الصحية المقدمة لكبار السن، والضغوط السياسية تدفع في الاتجاه الآخر، كما تبين لدى صدور قانون الإعانات الدوائية بوصفة طبية. وثانياً، إن الادخار الناجم عن رفع سن التقاعد أقل كثيراً في مجال الرعاية الطبية منه في برنامج الضمان الإجتماعي ذلك أن الإنفاق في الرعاية الطبية على الكهول من سن 65 و66 سنة أقل أيضاً من الإنفاق على الكهول الذين تزيد أعمارهم عن ذلك. وثالثاً، إن تكاليف تقديم خدمات الرعاية الطبية تزداد بسرعة تفوق المعدلات الإجمالية للتضخم.

ولكن، الخيارات موجودة. الربط بين حسابات الادخار الطبي الخاصة وتغطية التأمين الصحي الناشيء عن الكوارث واحدة من الطرق المفيدة. ففي عام 2003 اتخذ التشريع الخاص بالرعاية الطبية خطوة هامة في هذا الاتجاه. ينبغي أن تتجه الرعاية الطبية نحو المزيد من نظام للرعاية تمكن إدارته ويتميز بمدفوعات فردية (أي، كلفة ثابتة لكل فرد مسجل في هذا النظام سنوياً). بهذه الطريقة يمكن خلق حوافز لدى مزودي الرعاية الصحية للتحكم بالتكلفة وإلغاء الخدمات التي ليس من شأنها تحسين النتائج. ولكن من المهم جداً أن يجري تصميم حسابات الادخار الخاصة ومقاربات الرعاية الخاضعة للإدارة بحيث يكون التخفيض في التكاليف ناجماً عن تغيرات في السلوك وعن تحسينات في الفاعلية وليس مجرد ادخارات وهمية تحدث فقط لأن الكهول المتمتعين بصحة جيدة قد اختاروا حسابات الادخار الخاصة أو خيارات الرعاية الخاضعة للإدارة. وأخيراً، نحن ننصح بإجراء تغييرات في مسؤولية الممارسة السيئة وذلك بغية الإقلال من عدد الإجراءات الطبية التي لا ضرورة لها أو الفحوصات التي لا تحسن نتائج الرعاية الصحية.

وقد يكون من الضروري إجراء شيء من التقنين في الرعاية الصحية المقدمة إلى كبار السن. وعلى سبيل المثال، إن الوقوف في أرتال الانتظار قد يقلل من كلفة الوحدة من خلال تسهيل الاستخدام الكامل لموارد الرعاية الصحية. وهنالك مقاربة أخرى تتمثل في إحداث ميزانية إجمالية تتضمن خدمات الرعاية الصحية المدفوعة الأجر يتم ترتيبها وفق الأولويات ابتداءاً من تلك ذات الأولوية العليا وانتهاء بذات الأولوية الدنيا. وتتم تغطية هذه الخدمات وتسديد أجورها اعتماداً على هذا الترتيب للأولويات وذلك إلى أن تستنفد الميزانية السنوية. (جدير بالذكر أن ولاية أوريغون، على سبيل المثال، اعتمدت هذه المقاربة من خلال برنامجها للمساعدات الطبية Medicaid) الفائدة المتوخاة من هذه المقاربة أن الإنفاق تحكمه الأولوية من خلال فاعلية إجراءات الرعاية الصحية.

7- **متابعة سياسات المزيد من تحرير التجارة واستثمار رأس المال البشري وغيرها من السياسات المعززة للنمو** - ينبغي أن يكون الهدف في السياسة التجارية الإقلال ما أمكن من الحواجز أمام حرية التجارة. يعتقد معظم علماء الاقتصاد أن التجارة الحرة تفضي إلى ارتفاع في مستويات الناتج والتوظيف. وأدنى ما يمكن أن تفعله الإدارة والكونغرس معاً تجديد الالتزام بمحادثات التجارة متعددة الأطراف في جولة الدوحة وإزالة الحواجز أمام التجارة الزراعية وتحرير تجارة الخدمات. وأما التوقع بضياع فرص العمل في مختلف الصناعات والتصور بأن ظروف العمل في بعض أنحاء العالم تخلق ميزات غير عادلة في التكلفة، فهذه جميعاً تخلق العقبات السياسية. ومن ناحية ثانية، نرى أن ازدياد المساعدات المقدمة للتعليم وإعادة التدريب هي الوسيلة الأفضل للتعاطي مع هذه الوسائل، وهي أفضل كثيراً من تبني إجراءات حمائية.

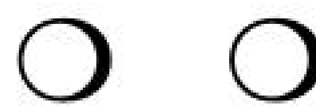
وهنالك مقاربة أخرى يجب اعتمادها تتمثل بزيادة الاستثمار في رأس المال البشري. فإذا كان العمال أكثر مهارة يزداد معدل نمو الإنتاجية ويتحسن الاقتصاد. والخيارات المتاحة في هذا المجال تتضمن المزيد من المساعدات لإعادة التدريب والتأهيل أثناء العمل أو مزيداً من الاستثمار في برامج تعليم الأطفال.

لا شك أن ثمة أفكاراً أخرى جديرة بالدراسة، إنما إحراز تقدم في الأفكار التي عرضنا لها آنفاً من شأنه أن ينتقل بالمال الفدرالي إلى وضع سليم، بل أكثر سلامة مما هو عليه الآن. وحيث أن جيل من ولدوا في أعقاب الحرب العالمية الثانية سوف يصل إلى سن التقاعد بعد سبعة أعوام من الآن، فالوضع لا يحتمل إضاعة لحظة واحدة.

هوامش الفصل

1- انظر Economic Report of the President، عام 2003، عن مجلس المستشارين الاقتصاديين ص 56.

2- للمزيد من التفاصيل حول هذه العملية الحسابية انظر ما كتبه ويليام دادلي وإدوارد ماك كيلفي تحت عنوان " The US Budget Outlook: A Surplus of Deficits"الصادر عن غولدمان ساكس غلوبال Paper # 106 - Goldman Sachs Global، تاريخ 2004/3/31. إن المقارنة المغايرة للحقيقة هي تلك التي بها تتبع الحكومة الفدرالية مزيجاً محايداً في النمو لسياسات ضريبية وسياسات إنفاق لإنجاز ميزانية متوازنة.



الفصل التاسع

أرباح الشركات -
شرط أساسي لتحليل الأعمال

بقلم ريتشارد بيرنر

إشتهر ريتشارد بيرنر ببراعته في وضع التقارير الاقتصادية. والمقالة التي يكتبها هي الأمل الذي ينتظره معظم الاقتصاديين بشغف. هو رئيس المجموعة المتخصصة بالاقتصاد الأمريكي في شركة مورغان ستانلي. تمتاز مقالته بالفقرات المحكمة والمتسلسلة، حيث يبقي النظرية بمجموعها دوماً تستند إلى أساس من الاقتصاديات الصغرى. وهو دوماً الاقتصادي المتفائل وسط ذلك القلق الذي يعد أمراً تقليدياً عريقاً لدى مورغان ستانلي في بحوث الاقتصاد العالمي. لديه إيمان قوي بالتجربة الأمريكية، ودوماً يشكك في تلك النظرة القاتمة التي أجمع عليها الكثيرون. وفي تساؤلاته التشكيكية هذه يعبر عن فكر وفضول ووضوح في الرؤية من الطراز الرفيع، وهذا ما يفيدنا. في مقالته هذه، يلقي بيرنر الضوء على الأعمال في أمريكا وارتباطها بالاقتصاديات الأكبر للولايات المتحدة والعالم أجمع، وهو ارتباط لا يمكن فصم عراه.

يقدم العديد من الاقتصاديين، ومثلهم في ذلك مثل المحللين المختصين بالأعمال تنبؤات في الاقتصاديات الكبرى – التي برغم ما فيها من عيوب – تعد العناصر الأساسية في تخطيط الأعمال وفي التحليل الخاص لتوجهات أسواق

المال والسياسات المالية والنقدية. ويركز هؤلاء المحللون، وكذلك صحافة الأعمال، على الناتج المحلي الإجمـالي ومكوناته باعتباره حجر الزاوية في تحليل الاقتصاديات الكبرى والقياس. لكن الأمر الأساسي والجوهري عند شركاتنا وأعمالنا المهنية أن يكون هذا التحليل صحيحاً على الأغلب.(*)

بيد أنني أرى أن المحللين لا ينفقون الوقت الكافي في تحليل سلوك أرباح الشركات وعائداتها على استثماراتها. لكن الخطأ ليس خطأهم. فالكتاب الجامعي الذي يدّرس في المرحلة الأولى للتعليم العالي في مادة الاقتصاديات الكبرى لا يأتي على ذكر أرباح الشركات إلا مرتين في أحسن الأحوال – مرة حين توصيف حسابات الدخل القومي، ومرة بصورة موجزة حين يتحدث عن الاستثمار. لذلك لا غرابة أن يظن بعض المحللين أن التركيز على الأرباح يهم فقط أولئك الاقتصاديين الذين يدرسون أحوال سوق المال في وول ستريت وما فيه من هواجس بخصوص سوق الأسهم. لكن تحليل الأرباح له أهميته الكبرى أيضاً عند الاقتصاديين الذين يدرسون أحوال مين ستريت Main Street.

توجد ثلاثة أسباب رئيسة تدعو للتركيز على أرباح الشركات وهوامش الربح. أول هذه الأسباب وأكثرها وضوحاً يتمثل في حلقة الوصل التي تربط بين وول ستريت ومين ستريت من خلال الربحية وأسعار الأسهم وأثرها على الاقتصاد والتي لم تكن في يوم من الأيام على هذا المستوى من الظهور الواضح. وثانياً، إن تحليل هوامش الربح يساعد في التعرف على ما أدعوه نقاط التوتر الحرج التي قد تنعكس، وقد لا تنعكس، في أسعار السوق. ولنكن صريحين، إن

(*) تم تطوير هذا الفصل بالاستعانة بأفكار قدمت للمرة الأولى ضمن "الخطاب الرئاسي" للمؤلف وذلك أثناء الاجتماع السنوي للرابطة القومية لاقتصاديات الأعمال المنعقد في شهر أيلول/سبتمبر عام 2001. والمؤلف مدين بالشكر لكل من روبرت كراو وستيف غالبريت ومارتي لابيوفتز وهنري ماك في للمقترحات التي قدموها.

أسـواق رأس المال الفـاعـل في بلدنـا قـد لا تخطيء في تسـعـيـر الأرصـدة لفـتـرة طويلة، لكن لا أحد ينكر تلك الطفـرة (فقـاعـة الهـواء) التي شـهـدنـاها فـي أواخـر التسعينيات. لذلك فإن تحليل مؤشرات الجهد هذه يبين لنا ما الذي ينبغي تغييره - في الاقتصـاد، أو في الأسـواق، أو في شـركاتنـا. وأخيـراً وهو الأكثـر أهميـة، إن الربحـيـة الحـاليـة والمتوقعـة على السـواء - وهـي المحـرك الرئيس - تعكس حـالة الاستثمار والتوظيف وقرارات التسعير. ومن هذا المنطلق، ينبغي أن تكون الربحية وهوامش الـربح جـزءاً لا يتـجـزأ من العـامـل المقـرر للنتـائـج، ودون أن تكون جـزءاً مشتقاً من التنبؤات الاقتصادية.

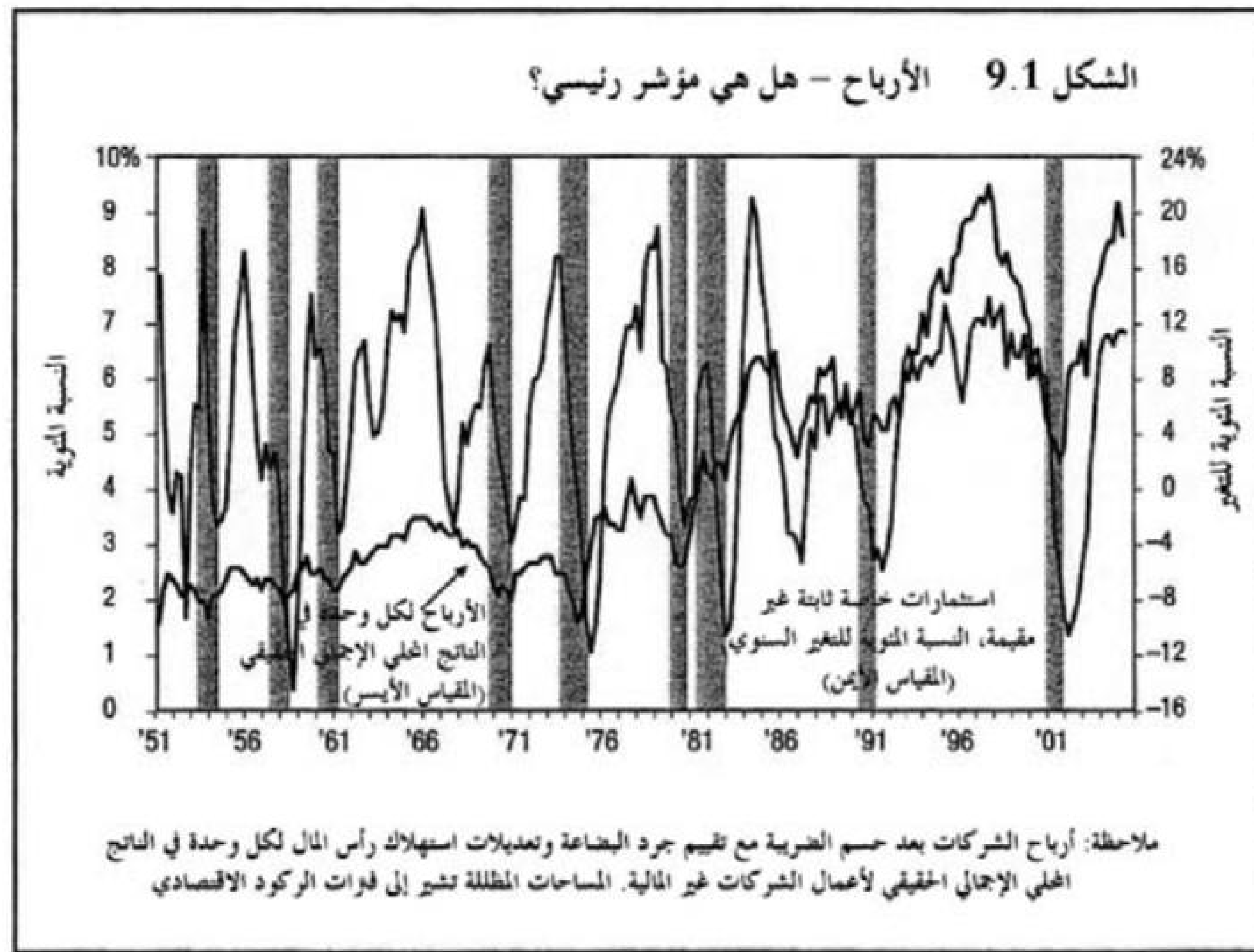
قد يظن اقتصاديون كثر أن هذا الحكم الذي أقدمه قاسٍ أكثر مما ينبغي. فـبـرغم كل شيء، تظل فكرة تعظيم الربح مـبـدأ أسـاسـيـاً ومـحـورياً في نظرية الاقتصاديات الكبرى والصغرى على السواء ذلك أنها تقدم لنا معلومات هامة عن سلوك الشـركـات. وقـد أدرك المحللون، حـتى من قـبل مـوديليـاني Modigliani وميللر Miller، على سبيل المثال، أن تخمين قيمة الشركة وسياستها الاستثمارية أمـران لا يمكن الفصل بينهمـا. لكن الاسـتنتـاجـات وفق هذا النـموذج الكلاسيكي الجـديد تهمل المعلم الخاص لواقـع العالم الذي تعمل فيـه. غيـر أن نظرة مباشـرة إلى الربحـيـة ومعـدلات العـائد قـد تسـاعـد في إعـادة النظر بهذه الاسـتنتـاجـات. وعلى نحو مماثل تعد العائدات على الاستثمـار العامل المقرر الأساسي للتوصيات الاسـتراتيجيـة التـي يرفعهـا الاقتصـاديون إلى الإدارات العليـا في الشـركات التي يعملون بهـا. لكننا نجد في معظم الأحيـان أن تحليـلات الاقتصـاديات الصـغـرى التي يقوم بها الاقتصاديون تفتقر إلى الإطار الربحي وفق الاقتصاديات الكبـرى حين يؤطرون دراستهم.

ولكن هنالك اقتصـاديون آخـرون من أتباع مـدرسـة تحليل دورة الأعمـال التي يرعـاهـا علمـاء من أمـثـال ويسلي ميتشل Wesley Mitchell وآرثر بيـرنز Arthur

Burns وجيفري مور Geoffrey Moore، أو أتباع المدرسة النمساوية، يرون التركيز على الأرباح أمراً آخر وذا طبيعة مختلفة. ففي مرحلة معينة ساد الاعتقاد بأن أرباح الشركات مؤشر اقتصادي هام. وبحسب ميتشل، ولديه سبب وجيه لذلك، تقضي نظريته في دورة الأعمال بأن تكون الأرباح محط الاهتمام الرئيس. ففي فترة النمو والتوسع الاقتصادي تزداد الأرباح وبالتالي استثمارات الأعمال. ولكن مع تزايد معدلات التشغيل ترتفع التكاليف بسرعة تفوق معدلات الإنتاج. وهذا الضغط الناجم على هوامش الأرباح يشكل كابحاً للاستثمار وبالتالي تتولد فترة من الركود الاقتصادي. لكن خفض التكاليف في فترة هبوط الأسعار يعيد هذه الهوامش إلى وضعها السابق ويضع الأسس الجديدة للانتعاش. وقد يقبل المدراء الكثر، دون شك، هذا الاستنتاج على أنه توصيف معقول لدورة الأعمال الحالية.

لكن البرهان على هذه الوصفة عند الكثير من المحللين يكمن في السؤال حول ما إذا كان للأرباح والعائدات أهميتها. أما عند المستثمر، فالأمر واضح: ذلك أن العائدات هي في نهاية المطاف أحد أمرين لهما أهميتهما (والأمر الآخر بالطبع هو المبالغ التي لدى المستثمرين استعداد لإنفاقها ليحصلوا على العائدات). وأما للمتنبيء في إطار الاقتصاديات الكبرى، فإنني أقدم فيما يلي دليلين يبرهنان أن الربحية هي المحرك الرئيس للإنفاق الاستثماري. أولهما، ويوضحه الشكل رقم 9.1 الذي يبين أن وراء دورة الأعمال دوماً قوتين دافعتين هما هوامش الربح والتغيرات في الإنفاق الاستثماري. لكن هذا التغير الثنائي المتلازم لم يظهر الأثر المستقل للربحية في الاستثمار - وذلك حتى عهد قريب. والازدهار في الأرباح وما رافقه من إنفاق رأسمالي في التسعينيات، ثم التراجع الحاصل فوراً، وما أعقبه من إنتعاش، فهذه كلها مظاهر تثبت أن هوامش الربح تؤثر بكل تأكيد في الاستثمارات. لكن السؤال الذي يطرح نفسه، هل هذه

المظاهر مجرد علاقة تبادلية؟ تشير دلائل الاقتصاد القياسي التجريبية الصادرة عن "مستشاري الاقتصاد القياسي" أن الربحية، بالإضافة إلى عوامل أخرى، هي التي تشكل قوة دفع للاستثمار. لكن المحلفين الذين سيفصلون في هذا الأمر، ما زالوا يدرسون ما إذا كان لهذا الأمر أثر في تحسين التنبؤات.



المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي

لست في معرض القول إن العلاقة السببية من الأرباح إلى الاستثمار، هي علاقة ذات اتجاه واحد. بل هي بعيدة كل البعد عن ذلك. إنها علاقة تسير باتجاهين. وكما سوف أبين لاحقاً العلاقة في الاتجاه الآخر – أي من الاستثمار إلى الأرباح – علاقة تتسم بالتعقيد: أي إن القليل جداً من الاستثمار يؤثر سلباً في النمو، والكثير جداً منه يدمر الربحية والعائدات. لكن إهمال هذه الصلة بين الأرباح والاقتصاد يحطم حلقة وصل هامة في السلسلة التحليلية.

أدوات تحليل الأرباح:

بما أن للأرباح أهميتها البالغة، فما هي الطريقة الأفضل للتنبؤ وتحليل الصلة بين الأرباح والنشاط الاقتصادي؟ ينظر معظم محللي الأعمال إلى

الإيرادات والتكاليف معاً معتقدين أن الأرباح هي ناتج الطرح الحاصل بينهما. ولأن تكاليف العمل تشكل الجزء الأكبر من المجموع عند العديد من الشركات، فمن الطبيعي أن يكون التركيز على نمو تكاليف وحدة العمل وعلى المكونين الاثنين لها، وهما التعويض والإنتاجية، والأخذ بها على أنها العامل المقرر والمحدد لنمو المكاسب.

لهذه العلاقة بين المكاسب ونمو الإنتاجية أهميتها في التحليل. تزايد الإنتاجية يعد خبراً ساراً لأرباح الشركات، فهو ترجمة حرفية لمعدلات عليا لنمو المكاسب على المدى البعيد، لأنه يعني أن معدل النمو المستدام والمحتمل أو على المدى الأطول في الاقتصاد هو أعلى من ذي قبل بمقدار التحسن في الإنتاجية (ولكن يرجى الانتباه أن هذا القول لا ينطبق على معدل المكاسب للسهم الواحد، كما سوف نعرض لذلك لاحقاً). وعلى النحو ذاته، يشكل الارتفاع في الإنتاجية بسبب الدورة الاقتصادية، والذي يشاهد عادة عند بداية الانتعاش، عاملاً لتخفيض كلفة العمل ويساعد على ازدياد نمو الإنتاجية، كما أن التباطؤ الحاصل في الدورة الاقتصادية ينجم عنه انخفاض في نمو الإنتاجية وبالتالي انخفاض في الأرباح.

وبالطبع توجد ثغرات في هذه العلاقة بين الإنتاجية والمكاسب. ففي التسعينيات - حين بدأت الإنتاجية بالازدهار - ساد الاعتقاد لدى العديد من المحللين بأن هذا الاتجاه المتصاعد في الإنتاجية سوف يزيد نمو المكاسب بمقدار يعادل أضعاف ذلك التحسن في التوجه المتصاعد المذكور. وفي مطلع عام 1999، على سبيل المثال، تزايدت المكاسب بصورة ثابتة وحققت معدلات نمو تزيد عن النمو الاقتصادي الاسمي بمقدار 400 نقطة أساس أو أكثر. ولكن، وعلى المدى الطويل، لا يمكن للمكاسب طبعاً أن تفوق في نموها نمو الاقتصاد، لأن هوامش

الربح في هذه الحالة سوف تواصل صعودها، لكن هذه الحقيقة البدهية المرة لم تؤثر سلباً في المضاربات التي سادت أواخر عقد التسعينيات.

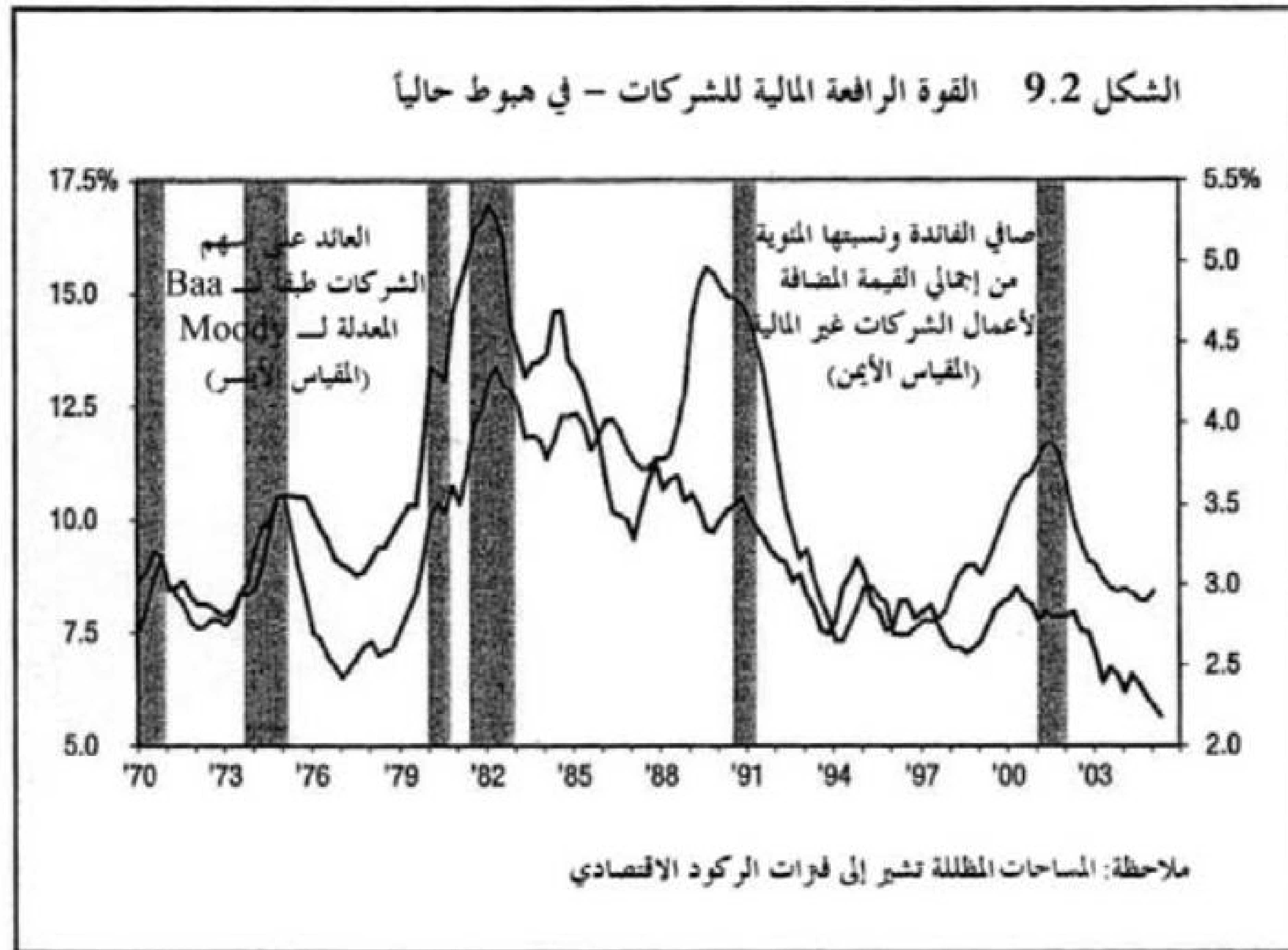
تلك كانت الحالة آنذاك. بيد أن الهبوط الحاد في الأرباح في العام 2000 – 2001 وما تلاه من ارتدادات كانت بمثابة تحدٍ للأدوات التقليدية المستخدمة في تحليل الأرباح وأشارت بقوة إلى حقيقة أن العلاقة بين الأرباح والاقتصاد قد تغيرت كثيراً خلال العقد المنصرم من السنين أو ما يزيد. **لكنني أرى أن الأرباح قد صارت أكثر حساسية للنمو أو أن النمو أكثر تأثيراً فيها بقوته الرافعة.** وهوامش الربح هي القياس المفيد لتقييس تلك العلاقة المتغيرة وصلتها بالعائدات على الاستثمار.

يمكن تفسير هذه التغيرات بعاملين اثنين. أولهما، إن الشركات الأمريكية Corporate America قد زادت من قوتها الرافعة المالية والتشغيلية خلال القسم الأكبر من عقد التسعينيات. وثانياً، يتزايد اعتماد أرباح الولايات المتحدة على النشاط الاقتصادي خارج البلاد.

ولنحاول الآن أن ندرس القوة الرافعة المالية والتشغيلية خلال الدورة الاقتصادية الأخيرة. بداية نقول إن تزايد القوة الرافعة يرفع وتيرة العائدات أثناء التوسعات، وبخاصة إذا اشترت الشركات أسهماً متراجعة. لكن المستثمرين ينظرون بريب إلى القوة الرافعة المالية. والسبب في ذلك أن الشركات ذات قوة الرفع العالية تعاني كثيراً في حالات الضعف الاقتصادي حيث تأتي خدمة الدين على هوامش ربحها وتزيد من مخاطر العجز عن الوفاء بالديون. كما أن الجودة المتراجعة في التسليف، وبخاصة في قطاع الاتصالات، كانت السمة البارزة للركود الاقتصادي الأخير. وكذلك الأمر، ارتفعت خدمة الدين عند بعض الشركات إلى مستويات عليا بالنسبة للتدفق النقدي لها، ما جعل المستثمرين يطالبون بفروق عقابية في القيمة مقابل تحملهم أخطاراً أعلى في التسليف. وقد

شكل كلا هذين الأمرين ضغطاً على هوامش الربح. وكما يوضح الشكل رقم 2.9 بهت الارتفاع في خدمة الدين خلال ذلك التوسع الأخير بالمقارنة مع ازدهار عملية شراء كامل الحصص ذات الفعالية المالية التي شهدها عقد الثمانينات، والفضل في ذلك يعود في قسم منه إلى انخفاض أسعار الفائدة. إذن لم تكن القوة الرافعة المالية هي المذنب الوحيد لذلك الانهيار الحاصل في هوامش الربح أثناء الركود الاقتصادي الأخير.

لكن القصة الحقيقية تكمن في القوة الرافعة التشغيلية. نحن نعلم من القانون المالي رقم 101 (Finance 101) أن التغير في القوة الرافعة التشغيلية هو ذاك التغير في نسبة التكاليف الثابتة إلى مجموع التكلفة. وقد ازدادت هذه النسبة كثيراً عند معظم الشركات إبان عقد التسعينيات، وبخاصة حين خفضت شركات Corporate America نقاط اللاربح واللاخسارة في هذه النسبة ورفعت معدلات ROE من خلال استثماراتها المتزايدة في التجهيزات التي توفر في كلفة العمالة.



الشكل 9.2 القوة الرافعة المالية للشركات – في هبوط حالياً

ملاحظة: المساحات المظللة تشير إلى فترات الركود الاقتصادي

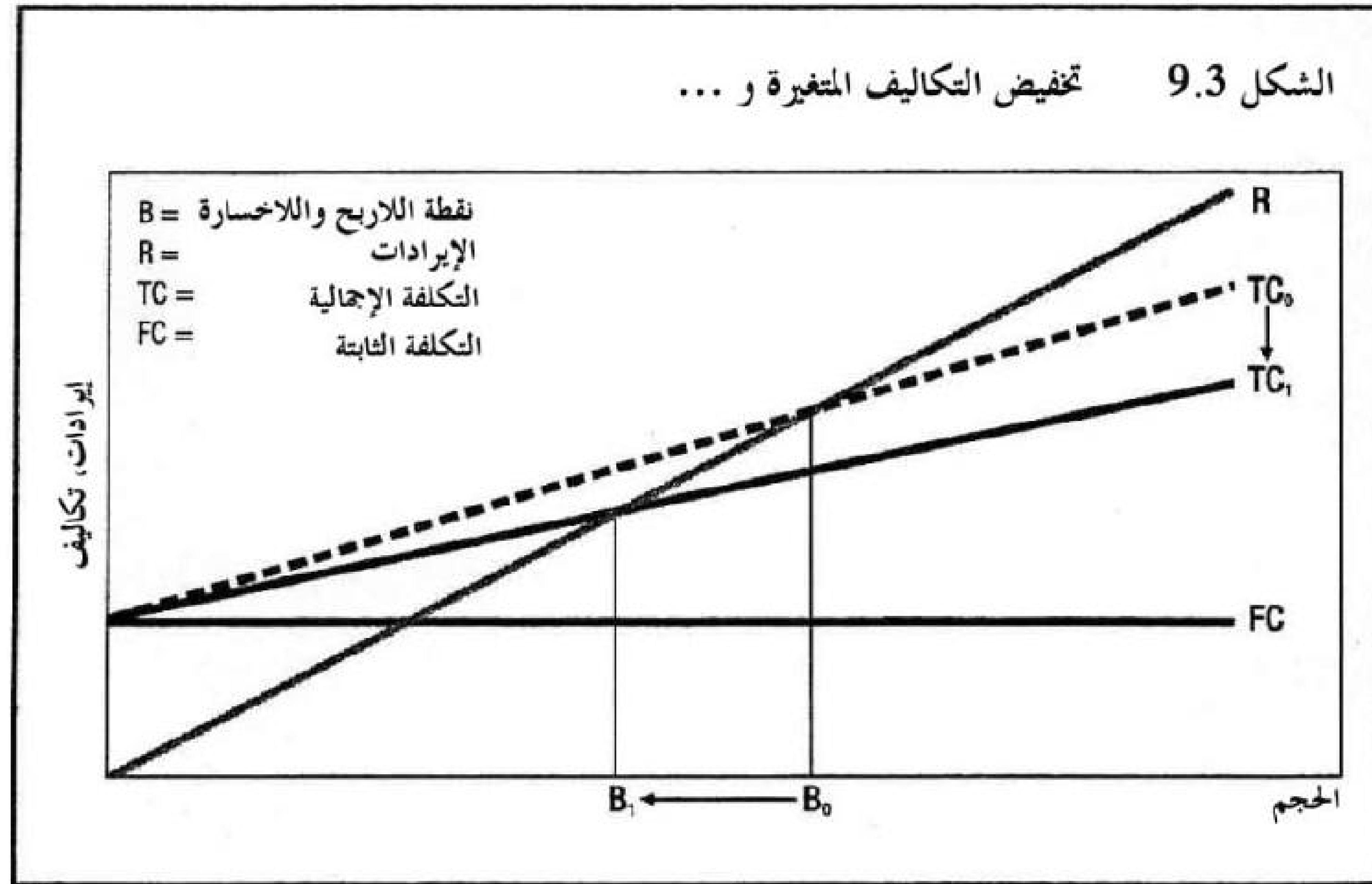
وإني أرى أن هذه القوة الرافعةالمتزايدة هي السبب في تدهور المكاسب أثناء الركود الحاصل عام 2001 بمستويات لم تشهدها حالات الركود الاقتصادي

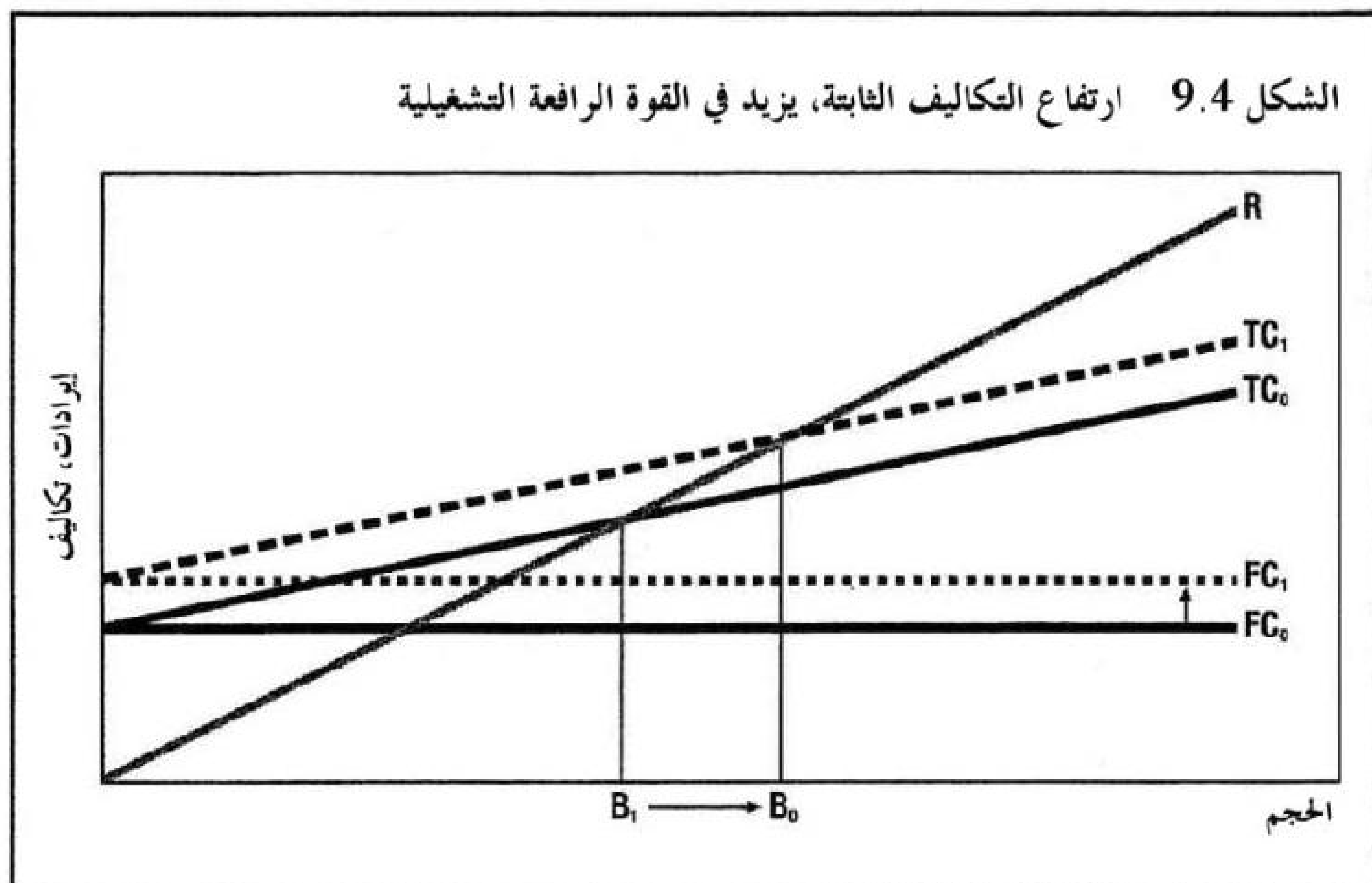
السابقة. فالشركات يجب أن تدفع التكاليف الثابتة بصرف النظر عن أي شيء آخر. وأن الإرث الأكثر وضوحاً لذاك الازدهار - أي القدرة الإضافية - يعني تزايداً في الضغوط التنافسية من خلال خفض المعدلات التشغيلية. وعلى نحو مماثل أفضت القوة الرافعة التشغيلية المتزايدة إلى ارتفاع المكاسب أثناء الانتعاش بمعدلات تزيد عن المعدلات السابقة. وحيث أن الشركات وزعت تلك التكاليف الثابتة على قاعدة واسعة للإيرادات في العام 2002 - 2003 انخفضت الكلفة لكل وحدة وارتفعت هوامش الربح.

يوضح الشكلان 9.3 و 9.4 طريقة عمل القوة الرافعة التشغيلية. ففي الشكل 9.3 يؤدي خفض التكاليف المتغيرة إلى انخفاض في نقاط التساوي من B0 إلى B1 وكدليل على تزايد القوة الرافعة انظر إلى الحجوم إلى اليمين من B0 حيث تجد الأرباح للوحدة الواحدة أعلى من السابق. كما يبين الشكل 9.4 ماذا يحدث إذا كان هذا الانخفاض في التكاليف المتغيرة قد حصل من خلال الاستثمارات التي أدت إلى ارتفاع التكاليف الثابتة. وهنا عادت نقطة التساوي إلى الحجم B0 لكن الأرباح أكثر تحسساً بالأحجام.

انخفاض القيمة - وهو كلفة ثابتة تنتج عن تزايد الاستثمارات وتتلاشى تدريجياً - بالنسبة للمبيعات هو أحد المقاييس التي تقيس التكاليف الثابتة المترافقة مع ازدياد القوة الرافعة التشغيلية. وكما يبين الشكل 9.5 كان انخفاض القيمة ونسبته إلى المبيعات لدى تكنولوجيا المعلومات وشركات المواد وفق مؤشر S&P 500 في توجه نحو التصاعد في الفترة 1984 - 1999. لكن هذه النسبة بالنسبة لهاتين المجموعتين من الشركات وصلت إلى ذروتها حين كان الركود في أدنى معدلاته، ثم انخفضت بعد ذلك أثناء الانتعاش. وعلى نحو مماثل، وكما يبين الشكل رقم 9.6 تصاعد انخفاض قيمة الشركات بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي للشركات مقاساً وفق حسابات الدخل القومي والمنتج National Income and

Product Accounts NIPAs بصورة ثابتة في التسعينيات ثم هبط هبوطاً شديداً أثناء الانتعاش.





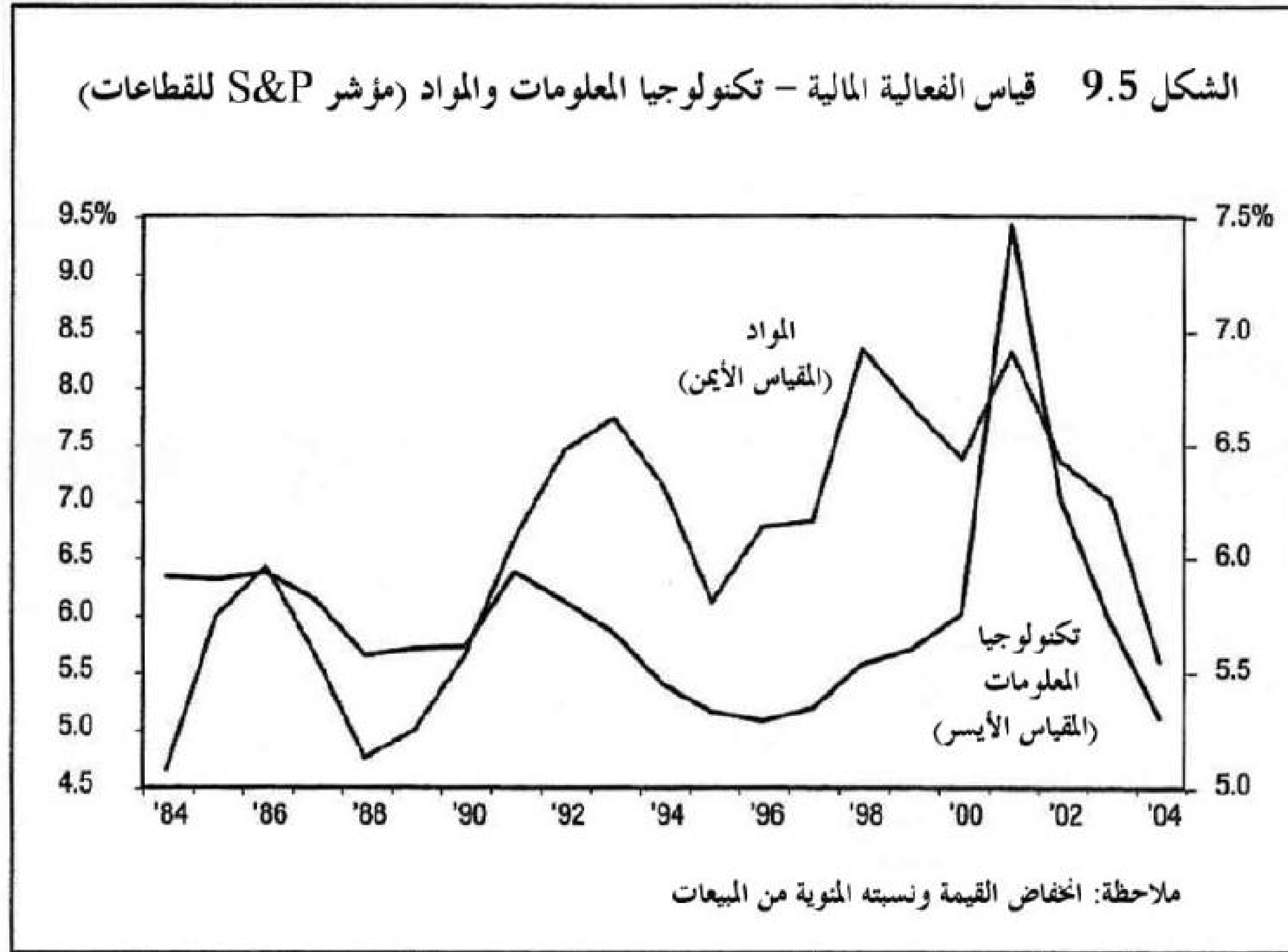
التفاعل بين الطاقة الإنتاجية والفعالية المالية:

إن من شأن التفاعل بين الطاقة الإنتاجية والفعالية المالية التشغيلية أن يضخم أثر هذه الرافعة في هوامش الربح حين يتباطأ النمو، وهذا ما يوضحه الشكل 9.7. والسبب في ذلك أن معدلات الانتفاع المدنية والآخذة في التدني

تضر أيضاً بهوامش الربح، ليس لمرة واحدة فقط، بل لمرتين. أولاً، إن الصناعات ذات الطاقة الإنتاجية الزائدة قلما ترفع أسعارها، وتضطر في معظم الأحيان أن تخفض أسعارها. وثانياً، إن المعدلات المتدنية للارتفاع غالباً ما تترافق مع عمليات غير فاعلة دورياً، ولذلك ترتفع التكلفة الهامشية حين تتقلص حجوم الإنتاج.

كما أن هذه الثغرة الظاهرة مؤخراً بين هوامش الربح على مستوى عموم الاقتصاد والمعدلات التشغيلية للمعامل كما هي موضحة في الشكل 9.7 تلقي الضوء أيضاً على حقيقة مفادها إن شركات الخدمات في أمريكا قد زادت من قوة الرفع التشغيلية لديها خلال السنوات القليلة الماضية. والواقع إن ثمة عدداً كبيراً من شركات الخدمات مثل شركات الطيران وغيرها من خدمات النقل وكذلك شركات الاتصالات كانت على الدوام شركات ذات كثافة رأسمالية، ولذلك فإن نسبة التكلفة الثابتة إلى مجموع التكاليف لديها عالية وكذلك القوة الرافعة التشغيلية لديها عالية أيضاً. بيد أن رفع السيطرة الحكومية وكذلك تخفيض التكلفة التي أعقبت ذلك الرفع – وبخاصة عن طريق استبدال رأس المال بالعمالة – قد زاد في ارتفاع القوة الرافعة التشغيلية. ومن جهة أخرى هنالك شركات خدمات أخرى، مثل تجارة الجملة والتجزئة والخدمات المالية، قد زادت من استخدامها للتكنولوجيا بغية رفع سوية فاعليتها وحجم مبادلاتها لكي تستفيد من هذا الميزان. لذلك، فنحن نرى هذه الشركات كلها قد رفعت معدلات التكلفة الثابتة وقوة الرفع التشغيلية.

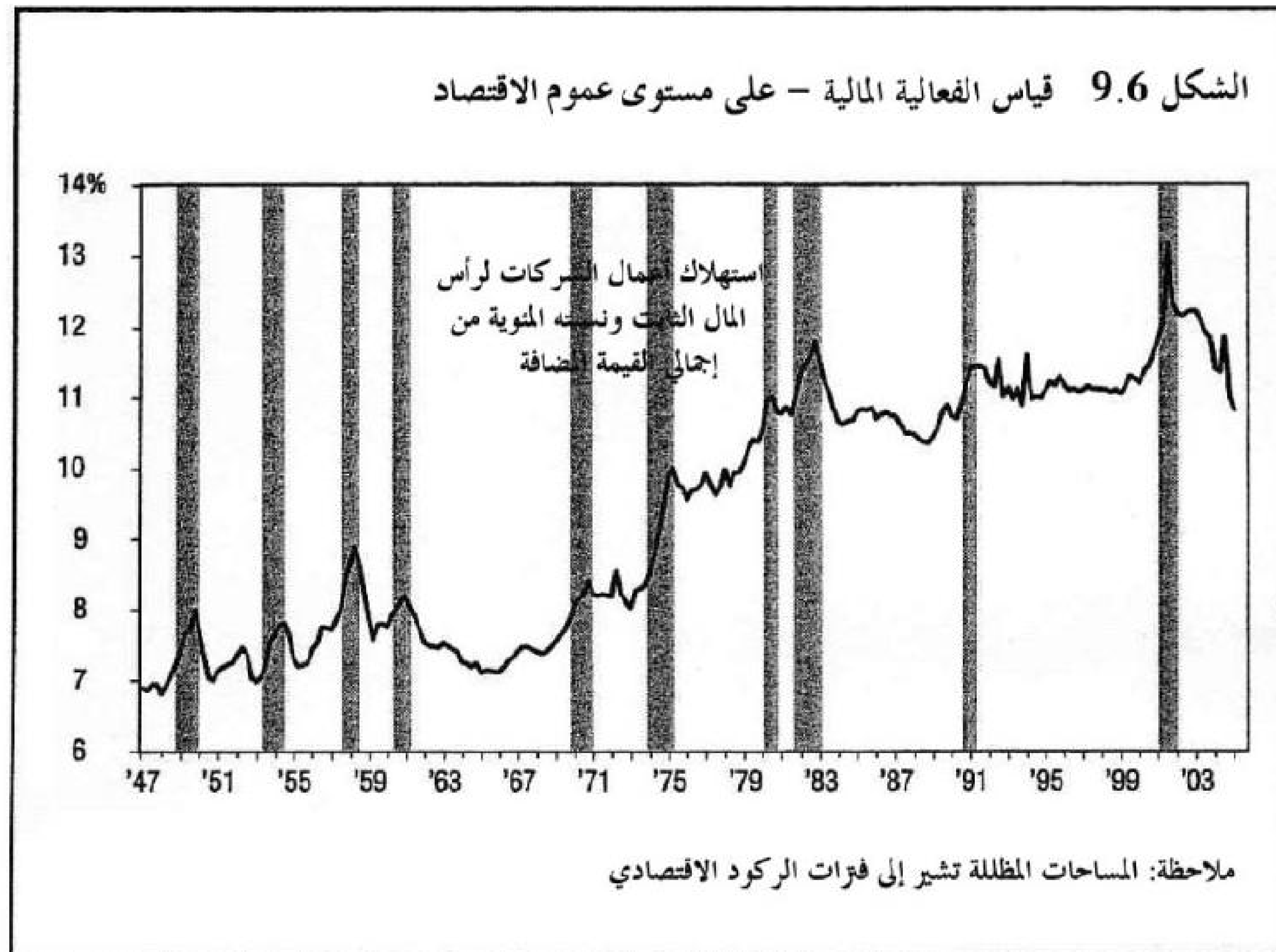
الشكل 9.5 قياس الفعالية المالية – تكنولوجيا المعلومات والمواد (مؤشر S&P للقطاعات)



ملاحظة: انخفاض القيمة ونسبته المئوية من المبيعات

المصدر: بحوث مورغان ستانلي و Compustat

الشكل 9.6 قياس الفعالية المالية – على مستوى عموم الاقتصاد



ملاحظة: المساحات المظللة تشير إلى فترات الركود الاقتصادي

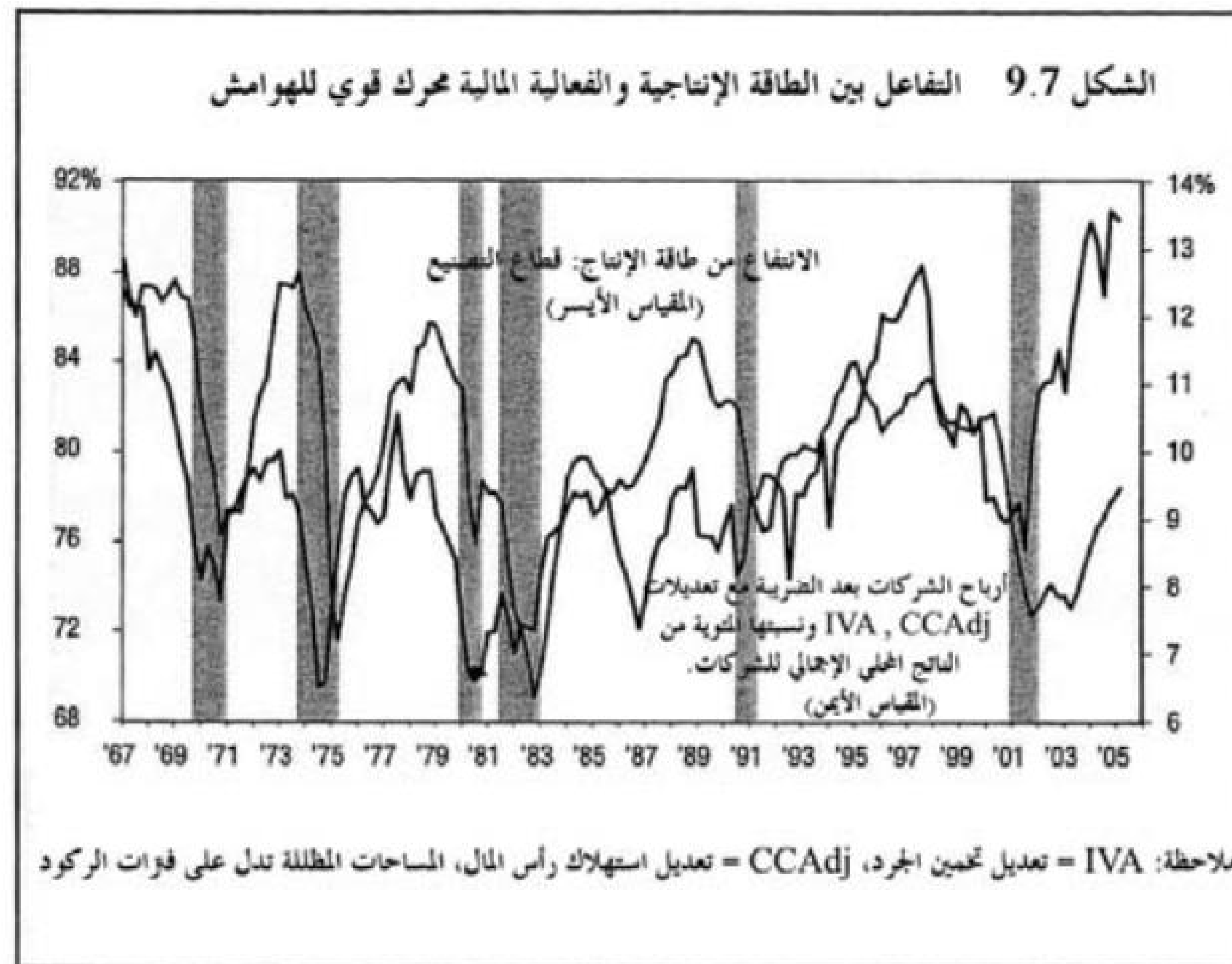
المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي

وحتى فيما مضى حين لم تكن قوة الرفع المالية والتشغيلية على هذا القدر من الأهمية كانت معدلات الانتفاع الهابطة أخباراً سيئة لهوامش الربح. ففي فترة الركود الأخيرة كان الانحدار في معدلات التشغيل بمثابة صدمة تفقد

الصواب. ومع ازدهار الاستثمارات تزايد كثيراً بناء الطاقة الاستيعابية في بعض الصناعات - وكان أكثرها في قطاعات إنتاج التكنولوجيا، وفي الاتصالات، وكذلك لدى من يشترون التكنولوجيا الراقية. أما في الصناعات الأخرى مثل المعادن الأساسية والكيماويات فقد ضعف الطلب ضعفاً إلى حد كشف عن جيوب هامة في فرط الطاقة وكانت النتيجة أدنى معدلات في التشغيل في قطاع التصنيع منذ عام 1983، ومنذ العام 1975 في قطاع إنتاج التكنولوجيا.

لكن الذي لم يدركه كثير من المحللين هو أن هذا الإفراط قد أفرز تخفيضاً كبيراً لدى الشركات في الطاقة الإنتاجية، أو لنقل "خروج رأس المال" في جميع نواحي الاقتصاد. فالانخفاض في الإنفاق الرأسمالي مضافاً إليه عامل الزمن المؤدي إلى انخفاض قيمة الطاقة الإنتاجية المتعطلة أوصلت النمو في الطاقة الإنتاجية إلى أدنى معدلاتها في ثلاثين عاماً، وهيأت الأجواء لارتداد جديد قوي النشاط في المعدلات التشغيلية حين حصل الانتعاش. وبالطبع فإن من شأن عملية الطاقة الإنتاجية والرافعة التشغيلية في فترة الانتعاش تزيد هوامش الربح زيادة كبرى، وللأسباب نفسها تدمر هذه الهوامش أثناء فترة الركود. ولا يخفى على أحد أن ارتفاع معدلات التشغيل تعمل على استعادة قوة التسعير والفاعلية، وهذا ما يشكل قوة مضاعفة لزيادة الهوامش.

الشكل 9.7 التفاعل بين الطاقة الإنتاجية والفعالية المالية محرك قوي للهوامش



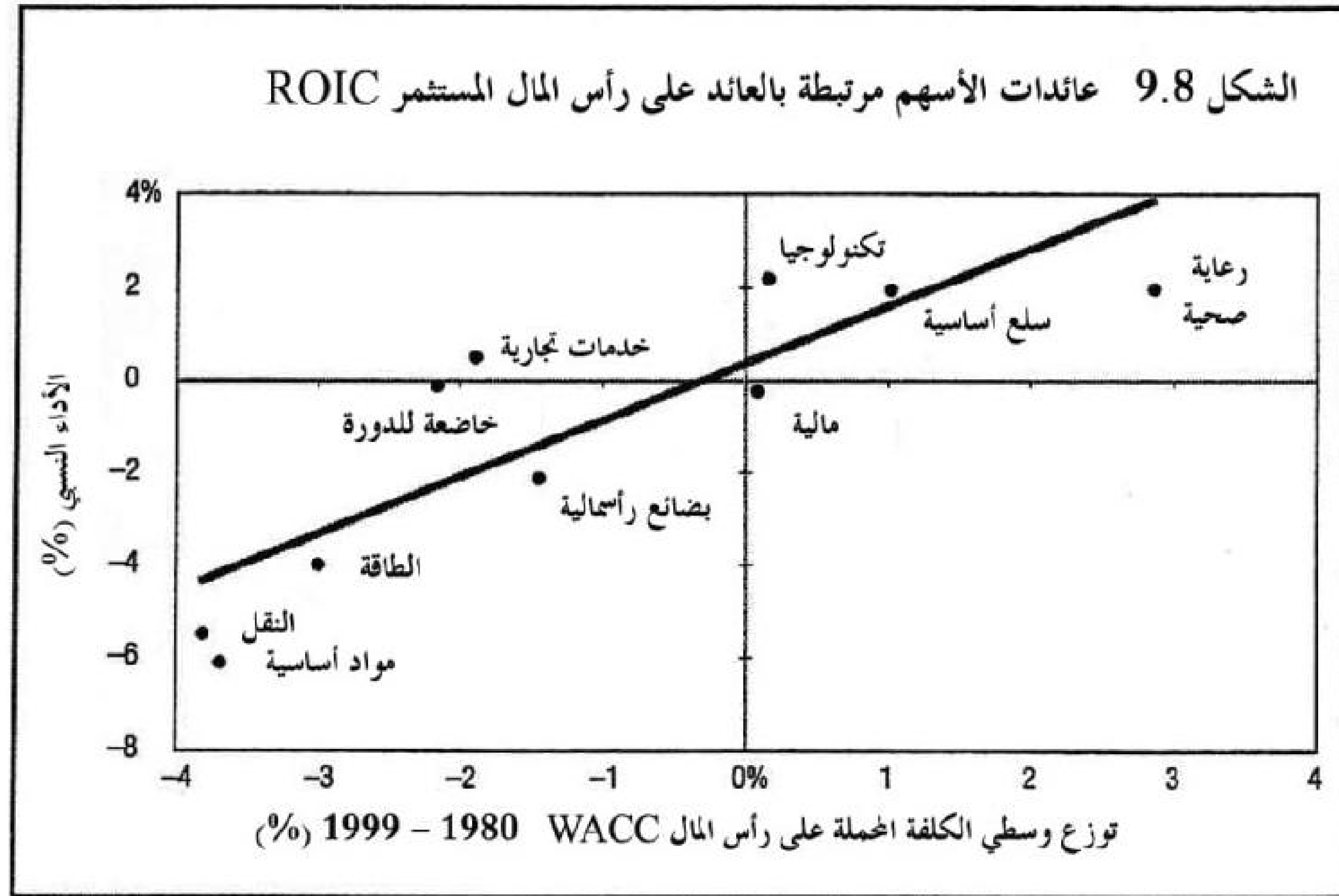
ملاحظة: IVA = تعديل تخمين الجرد، CCAdj = تعديل استهلاك رأس المال، المساحات المظللة تدل على فترات الركود

المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي، مصرف الاحتياطي الفدرالي

إن لهذا التفاعل بين الطاقة الإنتاجية والفعالية المالية مضامين كثيرة في تحليل الاقتصاديات الكبرى سواء عند المستثمرين أو عند مدراء الشركات. فالشركات أو الصناعات المعروفة بعملها الانضباطي في استخدام رأس المال تحقق عائدات ممتازة على أرصدتها أو أسهمها العادية. بينما يرى أولئك المحترفون في البناء أو تلك الشركات التي تشتري شركات أخرى عن طريق التسلسل في هذه التحليلات نتائج دون المعدل. ونحن نعلم من النظريات المالية والاقتصادية أن الشركات التي تكسب دوماً عائدات تفوق تكاليفها الرأسمالية يكون أداؤها أفضل من أداء المستثمرين. من هنا يمكن القول إن السوق يجب أن يكافيء المجموعة الأولى بأسعار في الأسهم أعلى نسبياً، وأن يعاقب المجموعة الثانية من خلال القيمة المنخفضة في السوق. وهذا ما تبينه بوضوح المعطيات الموضحة في الشكل 9.8 التي جمعها زميلي السابق ستيف غالبريت Steve Gal-braith. يبين المحور الشاقولي الأداء النسبي لسوق الأسهم في الصناعات، بينما يوضح المحور الأفقي العائدات على رأس المال المستثمر ROIC بالنسبة لوسطي الكلفة المحملة على رأس المال (WACC).

ما هو مفيد حقاً في المعلومات الظاهرة في هذا الشكل ليس العلاقة التبادلية، وإنما الصناعات والمواقع المحددة لها في المربعات التي يقسم إليها الشكل. فالصناعات التي تميزت باستخدامها الحريص لرأس المال خلال العقدين من السنين التي انتهت عام 1999 - مثل الرعاية الصحية والسلع الاستهلاكية الأساسية، وبالطبع التكنولوجيا - حققت عائدات عالية جداً على كلا المحورين. والناحية الهامة في هذا الصدد أن الشركات الواقعة في المربع الشمالي الشرقي من الشكل حافظت بصورة مستدامة ومتوالية على "عائد عال على رأس المال المستثمر ROIC. وفي الوقت عينه، كان من شأن الشركات التي لم تستطع الحفاظ على الحجم الصحيح لصناعتها وبخاصة إذا كانت ضمن

مجموعة إنتاج السلع بصفة دورية أن خيبت آمال مدرائها والمستثمرين فيها على حد سواء.



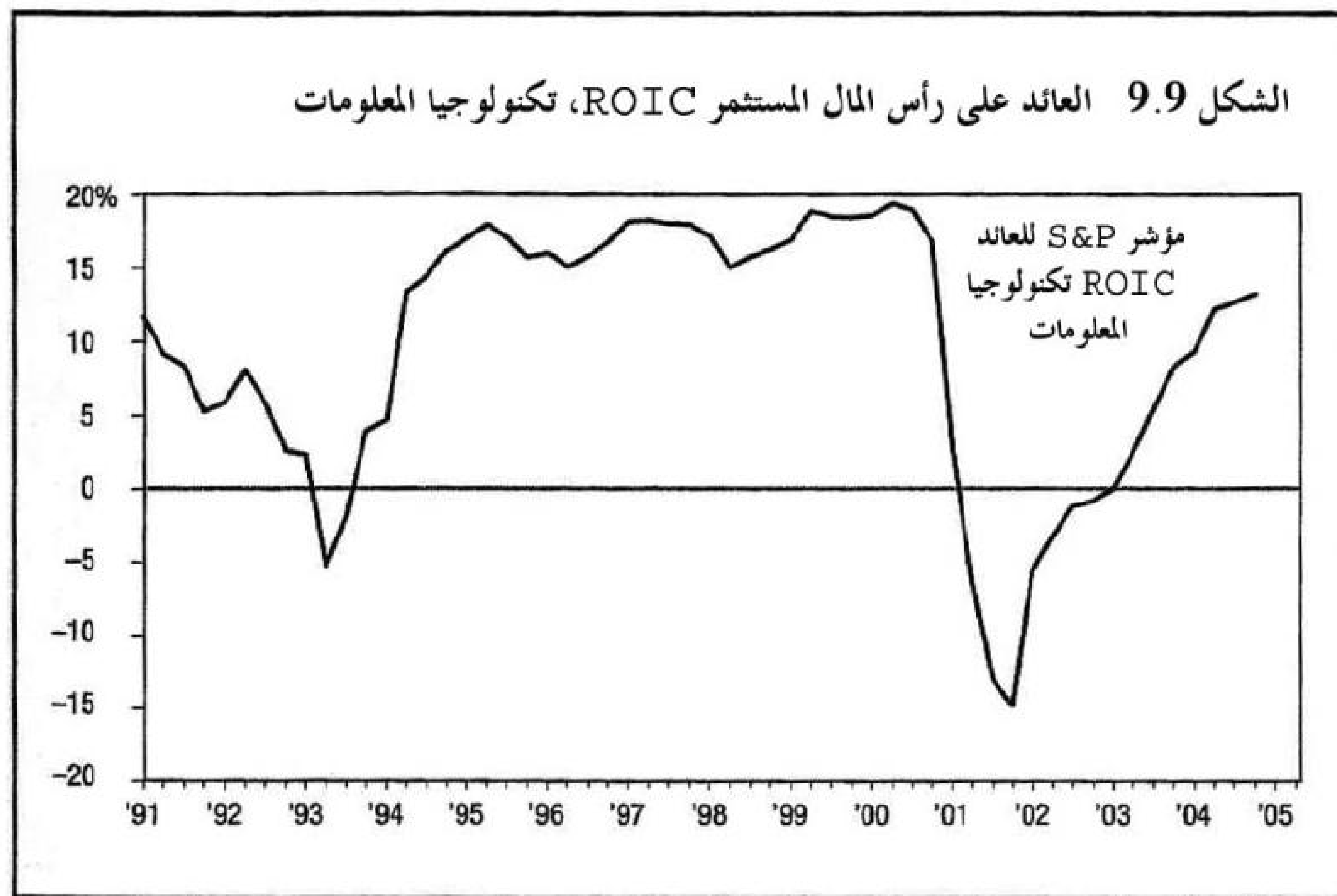
المصدر: مورغان ستانلي، تجميع البيانات من ستيف غالبريت

ولندع هذا الأمر جانباً. هنالك الكثير من صناعات التكنولوجيا وزبائنها باتت الآن، كما يقول ستيف غالبريت، شرهة لرأس المال، ولعل أسباب هذا الشره تعود لسنوات عديدة كانت العائدات فيها كبيرة جداً. لكن هذه الصناعات كما نعلم الآن، قد بالغت في استثمارها للطاقة الإنتاجية، متجاهلة المبادىء الأساسية للنظرية المالية. فلو أنها أخذت في حساباتها انخفاض العائد عام 2000، كما هو ظاهر في الشكل 9.9، لأمكنها أن تحسن إدارة التحولات السلبية دونما صعوبة. وبالمقارنة مع هذه الصناعات يمكن القول إن أولئك الذين يعملون في مجال الطاقة قد تحولوا من "الشره لرأس المال" كما وصفهم غالبريت إلى "محبين للنقدية" ذلك أن منهجيتهم في إضافة طاقة الإنتاج قد باتت أكثر انضباطاً من السابق. وكما هو مبين في الشكل 9.10، ليس ثمة شك بأن العمل الذي تقوم به الدول المصدرة للنفط "أوبيك OPEC يشكل أيضاً عاملاً سلبياً أو إيجابياً في الأداء. ولكن الحقيقة أن هذه الصناعات، وحتى الآن، لم تستجب لارتفاع أسعار

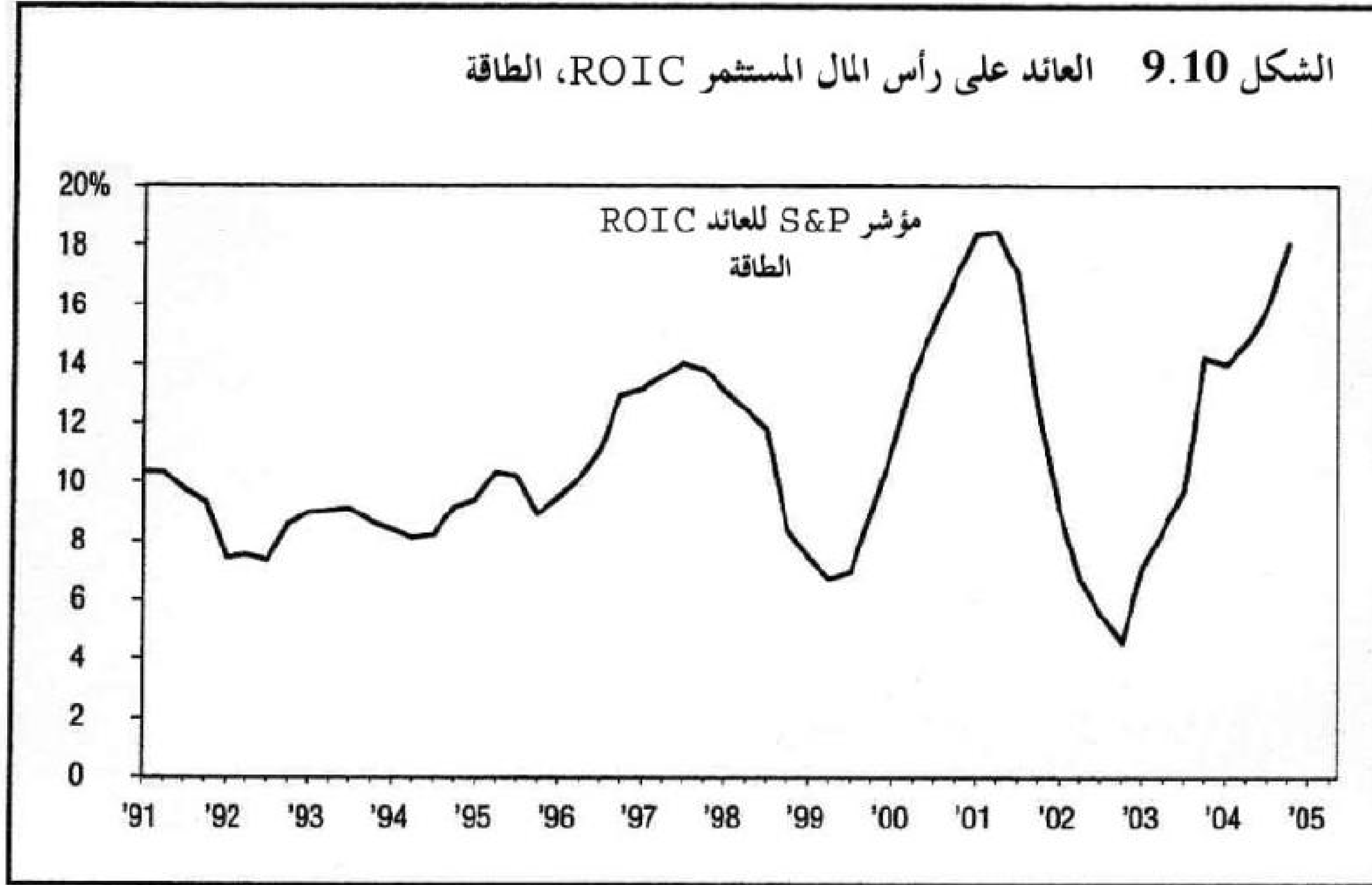
الطاقة بالإكثار من طاقة إنتاجية جديدة - وقد حافظت على عائدات مرتفعة خلال الأعوام الأربعة الماضية.

خلاصة القول، إن في هذا التحليل درسين هامين يفيدان المحللين والمدراء على السواء. الدرس الأول واضح دون إبهام، ولكن غالباً يهمل، ألا وهو أن العائدات والهوامش أمران لهما أهميتهما البالغة في التحليل وفي اتخاذ القرارات، وقد يكونان مؤشرين رئيسين للأداء. أما الدرس الثاني، ولعله يشكل مفاجأة لمحلل الاقتصاديات الكبرى، برغم كونه خلاف ذلك في نظر مدراء محفظة الاستثمار: ألا وهو أن القيمين الجيدين على رؤوس أموال حملة الأسهم غالباً ما يكونون جيدي الأداء، لذلك فإن المستويات النسبية للإنفاق الرأسمالي هي مؤشرات رئيسة جيدة للأداء القطاعي وأداء الشركات - وغالباً ما تكون صلتها بذلك عكسية.

الشكل 9.9 العائد على رأس المال المستثمر ROIC، تكنولوجيا المعلومات



المصدر: بحوث مورغان ستانلي



المصدر: بحوث مورغان ستانلي

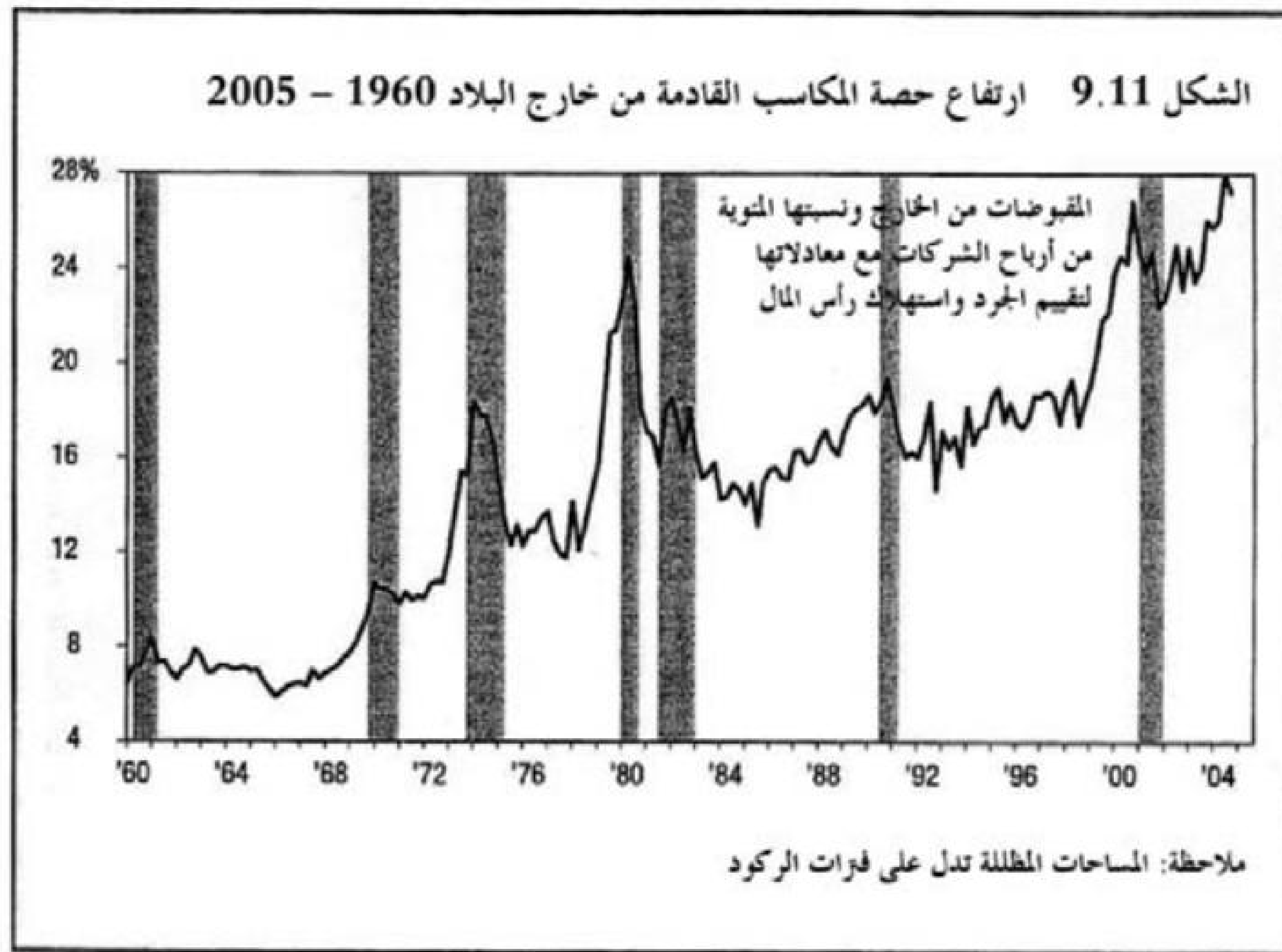
التأثيرات العالمية:

أما العامل الثاني الذي كان له أثره في تغيير العلاقة بين الأرباح والاقتصاد فهو تلك الحقيقة القائلة إن مكاسب الولايات المتحدة تشكل رافعة للنمو العالمي، وليس فقط للنمو في داخلها. ولا ينبغي أن تكون هذه المعلومة مفاجأة لأحد. فالكثير من الشركات الأمريكية، إما أن تمتد نشاطاتها إلى الصعيد العالمي، أو لديها موردون من خارج البلاد. كما تشكل الصادرات ما نسبته 10ر2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي حالياً - وهي نسبة تعادل ضعف ما كانت عليه قبل أربعين عاماً. ولكن هناك حقيقة قلما لفتت انتباه الكثيرين، ألا وهي إن تلك الشركات التابعة للشركات الأمريكية والمقيمة خارج البلاد قد ضاعفت حصتها من الأرباح الإجمالية للشركات بأكثر من الضعف للفترة نفسها، حيث وصلت إلى 25 بالمائة. يوضح الشكل 9.11 أن هذه الحصة دورية، بمعنى أنها تزداد حين حصول ركود وينخفض دخل الشركات المحلية. لكنها تزداد أيضاً على أساس مدني - غير اقتصادي ذلك أن العولمة صارت تشد شركاتنا واقتصاداتنا إلى

بعضها بعضاً برباط أشد وثوقاً. ويعني وجود قناة بين النمو والمكاسب سلط عليها الأضواء زميلي السابق جوكوينلان Joe Quinlan وكان محقاً في ذلك.

هلا تفضلت الأرباح الحقيقية للشركات بالوقوف!

لا شك أن صقل طرائقنا في التحليل، وتمديد هذا التحليل ليشمل معلومات على جانب كبير من الأهمية أمر جوهري لنجاحنا في وضع التنبؤات واتخاذ القرارات. بيد أن هذا التحليل ليس أفضل كثيراً في ظاهره من البيانات والمعطيات التي يستند إليها. ويبدو أن ثمة فسحة للتحسين برغم جودة البنية التحتية للإحصاء في الولايات المتحدة. ففي خطاب هام ألقاه ألان غرينسبان Alan Greenspan رئيس مجلس إدارة الاحتياطي الفدرالي، أمام الرابطة القومية لاقتصاد الأعمال NABE بمؤتمر واشنطن للسياسة الاقتصادية في آذار/مارس عام 2001، قال:



المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي

"إن خبرتنا التي اكتسبناها عبر أربعين عاماً مضت تبرز أهمية معضلة أساسية في اقتصاد الأعمال. فهل ينبغي لنا أن نسعى جاهدين لنواصل صقل أساليبنا في

استنتاج أقصى ما يمكن من المعلومات من مجموعة المعطيات التي لدينا؟ أم هل ينبغي لنا أن نبحث عن وسائل جديدة تدعم مكتبة البيانات لدينا لنكتسب رؤية أفضل لطريقة قيام اقتصادنا بوظائفه؟ ويبدو لي أننا يجب أن نعتمد الطريقتين، وأظن أننا سنحصل على نتائج من البيانات والمعطيات أفضل من الأسلوب والطريقة." (انظر "The Challenge of Measuring and Modeling a Dynamic Economy **المنشورة في مجلة** Business Economics، **المجلد** 36، **رقم** 2، **تاريخ نيسان/أبريل** 2001 **ص** 5-8).

وكما ذكرت في شهادة أدليت بها أمام الكونغرس بصفتي رئيساً للرابطة القومية لاقتصاد الأعمال في شهر نيسان/أبريل عام 2001:

"حاول العاملون في الإحصاء ومنذ بداية عملهم جاهدين لتحسين جودة ودقة إحصاءاتهم. وبرغم ذلك، يظل الاقتصاد في عملية تغير: الاقتصاد الصناعي الذي عرفناه فيما مضى قد جاء مكانه اقتصاد مختلف كلياً يعتمد على المعرفة، هو اقتصاد المعلومات. وهذا التطور المستمر - الذي يحلو للبعض أن يدعوه بالثورة - يتطلب مصادر جديدة للبيانات كما يتطلب الموارد اللازمة للهيئات الإحصائية لتقوم بجمع هذه البيانات وتحليلها. وبرغم أن الإحصاءات الأمريكية تعد من أفضل الإحصاءات في العالم، إلا أن الافتقار إلى الاستثمار في البنية التحتية الإحصائية لم يترك لنا إلا نظاماً لا يزال يقوم بعمل جيد في قياس النشاط الصناعي وبأسلوب أفضل من قياس الناتج المستند إلى المعلومات."

ففي ميدان أرباح الشركات كان من شأن هذا التحول السريع نحو القيمة المضافة المستندة إلى الرأي أن أحاط إحساسنا بالنتائج الحالية بشيء من الإبهام وبالتالي قيد قدرتنا على تخمين المستقبل. وفي هذا الإطار نجد أمامنا ثلاث مجموعات من الأمور، هي ما هي الإيرادات الحالية، وما هي المصاريف؟ ما هو

الإنفاق الرأسمالي وما هو المصروف المتوسط؟ وما هو التعويض وكيف يتأثر بحقوق شراء وبيع الأسهم والممارسات الأخرى للمشاركة في المكاسب؟

لكن أكبر المشاكل وأعقدها تحيط بالنفقات والمصاريف، سواء في النفقات الرأسمالية أم في التعويض. والقرارات المتخذة بخصوص ما يجب أن ننفق وما يجب أن يحول إلى رأس مال تؤثر دون شك في انخفاض القيمة وفي المكاسب. لكن المشكلة تصبح أكثر غموضاً وتشويشاً عند التعاطي مع الأرصدة غير الملموسة مثل الأفكار أو المعلومات، ذلك أن تكلفتها قد لا يكون لها علاقة بقيمتها. وحتى عند التعاطي مع الأرصدة الملموسة فإن مفهوم العيش المفيد في عصر تكنولوجيا المعلومات يشوش قياس المكاسب أيضاً. كيف ينبغي لنا أن نحول مصاريف البرمجيات إلى رأس مال؟

أما فيما يتعلق بالتعويض، فقلما نجد من يدحض الفكرة القائلة إن حساب حقوق شراء وبيع الأسهم فيه مبالغة للمكاسب، وبخاصة لأن قيمتها العادلة كتعويض لا تحمّل على الدخل. وحيث أن العاملين في دوائر الإحصاء الحكومية في الولايات المتحدة لا يملكون قياسات مستقلة لقيمة الحقوق الممارسة في بيع وشراء الأسهم فإنهم يستقرؤون هذه القياسات من تقارير عن الرواتب والأجور. فمثلاً، تبين من أربع مراجعات مكثفة ومتوالية لأرباح وتعويض NIPA خلال فترة 1998 - 2000 أن الافتقار إلى المعلومات يمكن أن يشوه الواقع. وعندما كشف العاملون في الإحصاء أن ثمة دخلاً من حقوق البيع والشراء يفوق ما كانوا يقدرونه عمدوا إلى إنقاص مستوى أرباح الشركات لعام 2000 بمعدل تراكمي قدره 9ر8 بالمائة. وانطلاقاً من هذا الكشف لجأ العاملون في الإحصاء إلى تصميم وسائل أفضل من تلك باستخدام حسابات التقريب في المنح والممارسات لحقوق البيع والشراء في الأسهم. وبرغم صعوبة إثبات ذلك إلا أن الجهود المبذولة لتضخيم المكاسب يمكن أن تكون قد ضللت موظفي الإحصاء في

واشنطن عندما قدموا تقديراتهم الأولية لأرباح الشركات (للمزيد من التفاصيل انظر "Revisions to Corporate Profits: What We Know and When We Know It" بقلم Charles P. Himmelberg وزملائه، مصرف الاحتياطي الفدرالي في نيويورك، آذار/مارس 2004).

لهذه المراجعات مضامين مذهلة فيما يتعلق بهوامش الربح. فقد بينت المعطيات أن الشركات في الفترة 1997 - 2001 تحملت الكثير جداً من الضغوط على هوامشها منذ فترة 1978 - 1980. كانت المعطيات القديمة سيئة للغاية: حيث أنها أظهرت أن الأرباح "الاقتصادية" بعد حسم الضريبة وحصتها من الناتج المحلي الإجمالي للشركات - وأخرى مثلت الأرباح - كانت تهبط تدريجياً بما يزيد عن 200 نقطة أساس إلى أن أصبحت أقل من 10 بالمائة في الفترة الواقعة بين خريف عام 1997 ومطلع عام 2001. ولكن بعد مراجعة هذه البيانات وتعديلها تبين أن الهوامش انخفضت كثيراً بما مجموعه 420 نقطة أساس فيما بين عامي 1997 و 2001، أو بمقدار الثلث تقريباً حتى وصلت إلى 5ر8 بالمائة. وكان هذا أدنى مستوى لها منذ عام 1992.

لكن هذا التخبط والتشويش في حساب حقوق البيع والشراء ما هو إلا واحد من أشياء كثيرة تحجب الوضوح في قياس المكاسب في عالم الواقع، فما بالك في حسابات الدخل القومي؟ فما هي النفقات المتكررة وغير المتكررة مقابل الدخل؟ تشير تقديرات ستاندرد آند بور Standard & Poor لعام 2001 إلى انخفاض في المكاسب التشغيلية للربع الثاني بمعدل 9ر32 بالمائة عما كان عليه في السنة السابقة، بينما تقدر تومسون فايننشال Thomson Financial / First Call هذا الانخفاض بـ 17 بالمائة فقط. كيف حصلت هذه الفجوة الكبيرة في التقديرات؟ في الربع الثاني من عام 2001 عمدت بعض شركات التكنولوجيا إلى شطب ديونها وكان مقدار هذه الديون كبيراً إلى حد ?ما. وهذا ما اعتبرته

ستاندرد أند بور نفقات تشغيلية، بينما وجدت تومسون فايننشال Thomson Financial / First Call أنه بند من بنود معطلة غير عاملة.

وما هو أكثر سوءاً أن أولئك الذين يعملون في المحاسبة قد بدأوا يكتشفون وسائل عديدة استخدمتها الشركات للمبالغة في مكاسبها. وقد كشف تريفور هاريس Trevor Harris، رئيس قسم التقييم العالمي والمحاسبة في شركة مورغان ستانلي، الذي كان في طليعة من عملوا في هذا البحث الاستقصائي عن خمس من هذه الوسائل في ذلك الحين، وهي:

1- أن الشركات أخذت مبيعات المرة الواحدة على أنها إيرادات مستمرة،

2- أنها اعتبرت الإيرادات من قبل أن تشحن البضاعة،

3- ساعدت زبائنها بتمويل من البائع إنما لم تحسب تكاليفها،

4- استخدمت افتراضات مشكوك بها في حساب تكاليف التقاعد في الدخل التشغيلي،

5- بالغت في تكاليف إعادة الهيكلة بعد الحصول على ممتلكات أو شركات أخرى.

إن هذا التشوش والإرباك الحاصل بخصوص المكاسب والاشتباه بأن هذه المكاسب قد خضعت للمبالغة منذ سنوات عدة ما كان ليأتي في وقت أكثر سوءاً. ففي غمرة تلك الكآبة التي ظللت اقتصاداً هابطاً وأرباحاً متدنية للشركات أحس المستثمرون في صيف عام 2001 أن قيمة الأسهم مبالغ فيها أكثر مما كانوا يعتقدون. ومن جهة أخرى ظهرت على السطح فضائح في الشركات وأعمال غش وتدليس مشبوهة مما أضعف كثيراً ثقة المستثمرين. وكان من جراء ذلك أن ازداد انخفاض مؤشر S&P 500 بمعدل 20 بالمائة للسنتين التاليتين. وقد أظهرت الأعمال التي قام بها تريفور هاريس أن الشركات التي تتلاعب بالمكاسب لن تكون

قادرة على إخفاء النتائج. لذلك بات واضحاً الآن أن هذه الشركات لا تتسبب بضرر لحملة الأسهم فيها فحسب، بل وأيضاً تسبب ضرراً كبيراً لنفسها ولعموم المستثمرين.

فما الذي ينبغي عمله؟ إني أرحب بما قامت به إدارة الرئيس بوش والكونغرس لجهة تخصيص المزيد من الأموال للهيئات الإحصائية في الولايات المتحدة بهدف تحسين جودة الإحصاءات الاقتصادية. ولكن المطلوب أكثر من ذلك لمحاولة إيجاد الحلول لبعض العيوب الكبرى في العمل الإحصائي. ويمكن لقطاع الأعمال أن يمد يد العون للحكومة في هذا الشأن. والجدير بالذكر أن الرابطة القومية لاقتصاد الأعمال NABE قد شرعت ببذل الجهود في سبيل تمكين الشركات للإسهام في إيجاد الحل ولكن ينبغي أن نتأكد أن هذه الشركات لن تسهم في تفاقم المشكلة. لذا ينبغي أن نؤكد إصرارنا على الشفافية عند صناع السياسات، لا سيما وأنهم أخذوا الآن يصرون على الشفافية في تقارير الشركات.

المكاسب في عالم يتسم بعائدات ذات رقم أحادي العدد:

يساورني اعتقاد بأننا نعيش في عالم تغلب عليه عائدات أحادية الرقم لمعظم صنوف الأرصدة. وقد يبدو حديثي عن النظر إلى النصف الممتلئ للكأس من حيث التوقعات للمدى القريب أو التوقعات خارج الدورة الاقتصادية فيه شيء من التهكم أثناء حواري مع ستيف روش Steve Roach، وبخاصة لكون حوارنا هذا معنياً بالتوقعات الدورية للاقتصاد على المدى القريب. وعندما ننظر نحن الاثنين إلى التطورات غير الدورية على المدى الأبعد لدينا قواسم مشتركة كثيرة فيما بيننا (انظر المقالة بعنوان Common Ground المنشورة في مجلة Global Economic Forum بتاريخ 2002/3/25). لكنني متمسك بقولي عن عيشنا في هذا العالم وذلك عن اعتقاد راسخ بأن الواقع الاقتصادي لن يخلو من بعض

العوائق أمام عائدات الاستثمار طويلة الأجل ذلك أنه يشد هذه العائدات إليه بحبل محدود الطول. ولهذا الواقع تداعيات بالغة الأهمية على الاقتصاديات الكبرى والصغرى معاً.

انتهى سوق المضاربات بالأسهم في عام 2003 لكن توقعات المستثمرين بعائدات استثمارية طويلة الأجل لا تزال مرتفعة كثيراً. وعلى نحو مماثل ما زال المستثمرون متفائلين، على الأرجح، بتنامي مكاسبهم على المدى المتوسط. وإذا عدنا للحديث عن التشويش والارتباك الحاصل في التسعينيات بخصوص العلاقة بين المكاسب والإنتاجية نجد الكثيرين يظنون أن الانتعاش الاقتصادي الدائم يعني عودة المكاسب المتزايدة إلى سرعة نموها الذي يقاس بأرقام ثنائية التركيب - أي بعد سنوات عدة قادمة.

ويجدر بنا أن نذكّر هنا ببعض قوانين الحسابات الرياضية وعلى وجه الخصوص ما يلي: إن المكاسب حتى في عالم ذي توجه نحو النمو مثل مؤشر S&P 500 لا يمكنها أن تسبق وتتفوق على السرعة الإسمية المستدامة لنمو الاقتصاد ما لم تتوسع هوامش الربح - وهذه الهوامش لن تقدر على التوسع دون حدود. وهذا بدوره يعني أنه بوجود مكاسب متوسطة المدى في الإنتاجية تتراوح على الأرجح بين 5ر2 - 3 بالمائة فإن نمواً في قوة العمل وتضخماً يتراوح بين 2-3 بالمائة تقريباً يشيران إلى نمو اسمي مستدام للناتج المحلي الإجمالي يتراوح بين 5ر5 إلى 5ر6 بالمائة.

وينبغي ألا ننسى أن مفاجأة الإنتاجية التي حصلت بين عامي 2002 و 2003 مضافاً إليها قوة الرفع التشغيلية العالمية هي التي كانت وراء تفجر الهوامش خلال هذين العامين مثلما حصل في النصف الأخير من عقد التسعينيات. لكن من المرجح أن تستقر الهوامش تقريباً خلال دورة الأعمال لاسيما وأنها استعادت الآن ما خسرته في دورة الأعمال أثناء فترة الركود. فإذا كانت الحال هكذا فإن

ثمة احتمالاً كبيراً بأن يحافظ النمو الإسمي للناتج المحلي الإجمالي والمكاسب على وضعهما دونما حدوث تغيرات كبرى فيهما. فالواقع يشير أن الأرباح المسماة "أرباحاً اقتصادية" بعد حسم الضرائب ارتفعت بمعدل 8ر2 بالمائة خلال العقد الفائت من السنين، بينما كسب الناتج المحلي الإسمي 5ر3 بالمائة. وهذا يوضح أن الهبوط في الأرباح أثناء فترة الركود قد أتى على الكثير من ارتفاع الأداء الذي حدث في أواخر التسعينيات.(1)

وفي رأيي إننا قد قطعنا دورة كاملة لتعود أسواق الأسهم إلى "أسسها". فأنا مؤمن بعودة الأشياء إلى حال الوسط وأن المكاسب المستدامة وازديادها سيستغرق بعض الوقت لكي تنمو وتصبح وفق قيمها المقدرة. لكن تداعيات هكذا بيئة عميقة جداً، وهذا يعني أن أرباح الأسهم وعائداتها المالية عادت لهما أهميتهما ثانية وأن الأسهم ذات الدخل الثابت جديرة بأن يطرأ عليها تعديل يعكس قيمتها وأهميتها في المحفظة الاستثمارية. ومن هنا فإن هذا العالم الجديد البعيد عن الجرأة والإقدام قد يحفز إجراء تغييرات في سياسات التعويض والتقاعد، وقد يقتضي ذلك إعادة النظر في السياسة العامة الخاصة بالادخار التقاعدي - أي إن لذلك كله تداعيات على المكاسب والعائدات.

أما فيما يخص المستثمرين في الأسهم فإن لأرباح أسهمهم هذه أهمية قصوى. من أجل ذلك نجد أن هذا التفاعل بين الازدواج الضريبي على أرباح الأسهم والمكاسب الرأسمالية الضخمة قد دفعت شركة Corporate America لتخفيض مدفوعاتها من

أرباح الأسهم خلال الأعوام العشرة الماضية. وفي هذا نجد تفسيراً للسبب الذي جعل نسبة مدفوعات أرباح الأسهم وفق مؤشر S&P 500 ينخفض انخفاضاً قياسياً قدره 8ر31 بالمائة في العام 2000. تنص النظرية المالية الحديثة على أنه بصرف النظر عن الأمور الضريبية ينبغي ألا يعير المستثمرون

اهتماماً للفرق بين المكاسب الرأسمالية وأرباح الأسهم ذلك أن المدراء يستطيعون أن يعادلوا عائدات السوق من خلال إعادة الاستثمار أو بإمكانهم أن يوزعوا هذه العائدات من خلال شراء الأسهم. ولكن، وبصرف النظر أيضاً عن إغراءات أرباح الأسهم بعد التخفيضات التي طالت الضرائب على أرباح الأسهم يسعى المستثمرون الذين فقدوا الثقة بإدارة الشركة للبحث عن شركات توزع أرباحاً عالية على أسهمهم وهدفهم من وراء ذلك ممارستهم لحقهم في تقرير كيف يعيدون استثمار مكاسبهم. وفي عالم خرج لتوه من تلك الأزمة التي عصفت بشركة إنرون Enron قد تكون أرباح الأسهم إشارة للالتزام نحو حملة الأسهم، وهو التزام لم يكن موجوداً في السنوات الأخيرة. وكما يقول ستيف غالبريت في مناسبات كثيرة: "إن شراء الأسهم يشبه مواعدة فتاة، أما أرباح الأسهم فيشبه الزواج منها."

ومن هذا المنطلق كان قرار شركة مايكروسوفت Microsoft بأن توزع أرباحاً خاصة لأسهمها ولمرة واحدة بمعدل 3 دولارات للسهم الواحد، وأن ترفع نسبة الأرباح النظامية لأسهمها وأن تضع حداً لبرنامج حق شراء وبيع الأسهم نقطة تحول لهذه الشركة. ليست هذه حالة شركة عالية الشهرة والنمو في مجال التكنولوجيا العالية تتخذ قراراً على نحو مفاجيء، وبعيداً عن أية أخطار قضائية، بأنها لا تملك فرصاً استثمارية، بل إنها شركة تريد أن تشتهر بأنها الحافظ الأمين على أموال حملة الأسهم وأنها أفضل من يوزع حصص رأس المال.

من التداعيات الأخرى للعائدات أحادية الرقم احتمال حصول تغيير في سياسات تعويضات الموظفين في هذا العالم الذي يتسم بعائدات أحادية الرقم. وهذا يعني بعبارة موجزة أن الموظفين قد يصبحون أكثر ولعاً بالنقدية. ففي أعوام التسعينيات برز نوع جديد من المرونة في تعويض الموظفين. فقد كان

الموظفون وأرباب العمل على السواء يفضلون مبدأ "تقاسم المكاسب" بديلاً للراتب الأساسي العالي، ذلك أنه بموجب هذا المبدأ تعطي الشركة جزءاً من عائداتها إلى العمال، وبذلك يشارك الموظفون في قطف ثمار أداء الشركة في الأوقات الجيدة، ويكون باستطاعة أرباب العمل أن يوزعوا أعباء آلام الركود الاقتصادي على إجمالي التعويضات عندما يحدث الركود - وقد يكون ذلك من خلال الإقلال من تسريح العمال. وقد شجعت المعالجة الضريبية والمحاسبية لحقوق شراء وبيع الأسهم على إصدارها لصالح عدد أكبر من الموظفين. لكن شعبية هذه الإصدارات أخذت بالذبول بعد منح أعداد كبيرة من حقوق البيع والشراء في أعوام الطفرة التي لا تزال مبهمة (دون زيادة في رأس المال) لا سيما وأن مجلس معايير المحاسبة المالية Financial Accounting Standards Board قد فوض بإجراء تغيير في محاسبة حقوق البيع والشراء هذه. ومن هنا يبدو من المعقول أن يطرح المرء سؤالاً حول ما إذا كان الموظفون يريدون أسهماً بقيود أم مزيداً من التعويض حالياً ونقداً.

وثالثة هذه التداعيات تلك التي تمس مباشرة السياسة الخاصة بالتقاعد التي تتبناها الشركات. ففي أعوام التسعينيات أدت الارتفاعات التي شهدتها الأسواق إلى دخل يأتي من مشاريع تقاعدية ذات إعانة ثابتة في كثير من الشركات القديمة. كما أدى هذا التوجه ذاته إلى المبالغة في تمويل هذه المشاريع على أساس تأميني. فكانت وسادة المبالغة في التمويل كبيرة جداً والغرامات مرهقة كثيراً في الإسهامات المقدمة إلى المشاريع "المبالغ في تمويلها" حتى أن الشركات أعطت نفسها إجازة من التمويل. فكانت تلك المشاريع التقاعدية والافتراضات المبالغ فيها إزاء العائدات جزءاً من إرث شديد الإغراء ورثناه عن التسعينيات. في العام 2001 افترضت شركة Corporate America أن أرصدة مشاريع التقاعد ستعطي عائداً قدره 9ر2 بالمائة على المدى البعيد. وبرغم كون

هذا العائد أحادي الرقم، إلا أنه يفترض عائداً عالياً جداً على المدى البعيد. وإذا كان الأمر كذلك، فإن الدخل من صندوق التقاعد مرشح لأن يشكل دعماً متدنياً لأرباح الشركات المستقبلية. والحق يقال إن المساهمة في هذا الصندوق قد تمتص موارد الشركات. وهذا ما توضحه الانخفاضات الأخيرة في العائدات وضعف التمويل التي أجبرت الشركات على رفع وتيرة مساهمتها لهذا المشروع، وبذلك تدنت كثيراً أرباحها. ولذلك أخذت الشركات التي ذاقت هذا الطعم المر تهدد بأنها ستنكث وعودها التقاعدية. وما إفلاس عدد من شركات الحديد والصلب وشركات الطيران التي كانت تكاليف ذلك الإرث ضربة مميتة لها إلا أمثلة صارخة لهذا الوضع. لكن ذلك التجاذب والتوتر بين الإعانات والموارد مرشح للتزايد.

لكنني أشعر في قرارة نفسي بما يؤكد أن تحليل أرباح الشركات والتقييس المناسب للمكاسب أمران في غاية الأهمية لكل من وول ستريت Wall Street ومين ستريت Main Street. فبالمقارنة مع دورات الأعمال السابقة تبدو الأفكار الرئيسة المدنية – خلافاً لأفكار الدورة التقليدية – الجزء الأكثر أهمية بحق وحقيق للمشهد الاقتصادي والاستثماري. ولا يساورني أدنى شك بأن بيئة العائدات أحادية الرقم سوف تحفز إعادة النظر في الكثير من الممارسات والعادات الاستثمارية الأخرى، بما في ذلك إعادة التفكير بقيمة الدولار في أسواق الصرف الأجنبية. وقد تجعلنا هذه التوجهات نعيد النظر في بيئة الاقتصاديات الكبرى التي سوف نواجهها في العقد المقبل من السنين ونستخلص النتائج منها. وعلى قدم المساواة من هذه الأهمية يجدر بنا أن نمعن النظر أيضاً في القوى المحركة للدورة الاقتصادية التي تحرك تطور الاقتصاد، بما في ذلك التغيرات التي تطرأ على الربحية، فكلا الأمرين بالغ الأهمية.

هوامش الفصل

(1) سوف يواصل نمو المكاسب للسهم الواحد هبوطه حتى لو استمر الأداء العالي. فالمؤشر EPS تحدده معدلات إعادة الاستثمار للشركة، وليس معدل نمو الإنتاج، ذلك أن نمو الإنتاج لا يمكن أن يترجم دوماً بواحد مقابل واحد في ازدياد نمو المكاسب للسهم الواحد ذلك أن الشركات يجب أن تزيد رأسمالها من خلال إصدار أسهم جديدة أو من خلال الدين بهدف تمويل الاستثمار في التكنولوجيا الجديدة التي تحفز التحسين في الإنتاجية وبالتالي النمو المستدام للإنتاج.



الفصل العاشر

السياسة النقدية ونظرية ويكسيل والذهب

بقلم جون رايدنغ

يمكن وصف جون رايدنغ "باللا منتمي"، عنوانه المختار بعيد جداً عن مكان عمله. وحين يحاول الآخرون موازنة ما هو يقيني في مختلف آراء ونظريات كينز Keynes(*) **التي قالها في الماضي مع ما هو أكثر يقيناً في طروحات لافر**Lafger(**) **الحالية، يفضل رايدنغ الابتعاد وعدم المشاركة. لكنه الاقتصادي العالم بالسوق والذي يترافق علمه هذا مع التفاؤل بحل يراه الجميع في السوق. وهو القائل "راقب الأسواق ولا تجعل إيمانك بها يتزعزع". ذلك هو العلاج الذي اقترحه هايك** Hayek(***) **ويقدمه رايدنغ. وهو من خلال عمله رئيساً للمجموعة الاقتصادية لدى بير ستيرنز** Bear Stearns **يكثر انتقاداته لمجلس الاحتياطي الفدرالي وتلك الموجة من النصائح التي تنهال على رئيس المصرف آلان غرينسبان** Alan Greenspan **من خلال الأوامر - عليك أن تفعل كذا وألا تفعل كذا -**

(*) جون مينارد كينز (1946 - 1883) John Maynard Keynes عالم اقتصاد بريطاني، دافع عن برامج الحكومة المالية الهادفة إلى زيادة توظيف العمالة وبالتالي تحفيز نشاط الأعمال - المترجم.

(**) آرثر لافر Arthur Laffer (ولد عام 1940) اقتصادي أمريكي صاحب المنحنى البياني الذي عرف باسمه والذي يوضح أن النمو الاقتصادي يتراجع وتقل الإيرادات الحكومية إذا تجاوزت معدلات الضرائب مستوى معيناً - المترجم.

(***) فريدريش اوغست فون هايك Friedrich August von Hayek (ولد عام 1899) اقتصادي بريطاني من أصل نمساوي حائز على جائزة نوبل في الاقتصاد مناصفة مع عالم آخر عام 1974 - المترجم.

والمقالة التالية مفعمة بأفكار ويكسيل Wicksell الجديدة حول خطأ عدم تصديق معلومات السوق الذي يمكن إيجازه بعبارة "تجاهل السوق - وبخاصة الذهب - على مسؤوليتك".

"لو... عملت كبرى المصارف في العالم على تخفيض أسعار فائدتها بنسبة واحد بالمائة، مثلاً، دون المستوى الاعتيادي، وأبقته على هذا النحو لبضع سنين، فإن أسعار جميع السلع سوف ترتفع وترتفع وترتفع دونما حدود مهما كانت".

نوت ويكسيل – 1906

"تشير الدلائل بكل وضوح أن موقف السياسة (الإسعافية) لن يكون متوافقاً بشكل غير محدود مع استقرار الأسعار ومع النمو المستدام، وبالتالي ينبغي أن يرتفع سعر الأموال الفدرالية إلى مستوى أكثر حيادية".

آلان غرينسبان، شباط/فبراير 2004

ما الذي يحدد معدل التضخم؟ هذا هو السؤال الذي يعد القضية المحورية للسياسة النقدية. وفي رأيي إن مجلس الاحتياطي الفدرالي يعتمد اعتماداً كبيراً جداً، بل وأكثر مما ينبغي، على نموذج التضخم المعروف باسم "منحنى فيليبس Phillips Curve"، أو فجوة الإنتاج. يرى هذا النموذج في معدل التضخم دالّة رياضية للفجوة بين التوظيف الحقيقي والتوظيف الكامل (أو المعدل الطبيعي للتوظيف أو معدل التضخم غير المتسارع للبطالة).

ونتيجة لهذا النموذج فإنه حين كانت معدلات البطالة في انخفاض في أواخر التسعينيات – وبالتالي وصلت إلى أدنى معدل لها وقدره 8ر3 بالمائة في نيسان/أبريل 2000 – أحس مصرف الاحتياطي الفدرالي بقلق شديد بشأن التضخم. فمثلاً أصدر مصرف الاحتياطي الفدرالي في أيار/مايو 2000 بياناً بخصوص سياسته ذكر فيه: "تشعر اللجنة بالقلق بأن هذا التباين بين النمو في الطلب وإمكانات العرض سوف يستمر، وهذا ما قد يفضي إلى اختلال تضخمي

في التوازن من شأنه أن يقوض الأداء الممتاز للاقتصاد". في شهر أيار/مايو 2000 كان معدل التضخم لمؤشر السعر الاستهلاكي 4ر2 بالمائة، وتزايد هذا المعدل إلى 8ر2 بالمائة بعد عام واحد، وذلك قبل أن ينخفض إلى 1ر1 بالمائة مع حلول نهاية العام 2003. وفي تلك الأثناء انتقل الاقتصاد إلى حالة الركود في شهر آذار/مارس عام 2001، لكن البيان الصادر عن الاحتياطي الفدرالي بخصوص سياسته لم يبرز أية مخاوف محتملة إزاء الانكماش إلا في شهر أيار/مايو عام 2003، حين جاء في البيان قوله: "في تلك المرحلة كان معدل تضخم مؤشر السعر الاستهلاكي 5ر1 بالمائة، وسوف ينخفض بمعدل يقل عن نصف الدرجة المئوية خلال الشهور الستة المقبلة قبل أن يتراجع نحو الازدياد.

يتمتع آلان غرينسبان رئيس مصرف الاحتياطي الفدرالي ببراعة فائقة وموهبة خاصة في معرفة متى تنحرف الأشياء عن مسارها وفق النموذج، وبالتالي فهو يعدل مسار السياسة النقدية طبقاً لذلك. ومن هذا المنطلق يجدر بنا أن نثني على مصرف الاحتياطي الفدرالي لإقدامه على التخفيض السريع والكبير في أسعار الفائدة في عام 2001 - لكن آلان غرينسبان لن يظل رئيساً لهذا المصرف إلى الأبد (فهو في واقع الأمر سوف يتنحى عن منصبه هذا في كانون الثاني/يناير 2006. إلا إذا أقدم الكونغرس على تعديل قانون الاحتياطي الفدرالي). والمؤسف أنه لا يوجد في منحنى فيليبس شيء له علاقة بمدة الولاية في المصرف الفدرالي. والواضح أن براغماتية غرينسبان (وربما بعض معتقداته المتبقية لديه منذ كان من أتباع أين راند Ain Rand) قد خالطها شيء من منحنى فيليبس، وهذا ما جعل سياسة الاحتياطي الفدرالي تسير إلى حيث لا يمكن لمنحنى فيليبس أن يصل إليه وحده.

اقتصاديون ليسوا على قيد الحياة:

"الرجال العمليون الذين يظنون أنفسهم بعيدين عن المؤثرات الفكرية، هم عادة عبيد لعالم اقتصاد ليس على قيد الحياة. وأولئك المجانين الذين هم في السلطة والذين يسمعون أصواتاً تأتي إليهم من الجو قد أخذوا جنونهم عن مؤلف جامعي تافه سبقهم ببضع سنين."

جون مينارد كينز، 1936

والمؤسف إن كينز ليس على قيد الحياة في هذه الأيام، وأفكار علماء الاقتصاد الكلاسيكيين، أو الذين سبقوا كينز لا تلقى التقدير عموماً. وعلى الرغم من ذلك كله أعتقد أن لدى أصحاب النظريات النقدية الكلاسيكية تبصراً عميقاً للتوقعات المستقبلية للنمو وللتضخم وينيرون السبيل المثالي للسياسة النقدية ونتائج أي خطأ في هذه السياسة. يعد العالم السويدي نوت ويكسيل Knut Wicksell (1851 - 1926) أشهر أصحاب النظريات النقدية الكلاسيكية وأرفعهم مقاماً، وهو الذي قدم فكرة السعر الطبيعي للفائدة. وكان يجدر بالاقتصاديات الكبرى أن تضع فكرة ويكسيل هذه في مقدمة اهتماماتها، لكن هذه الاقتصاديات آثرت أن تأخذ بنظرية كينز بخصوص أفضلية السيولة LP Liquidity-preference لتكون أساساً في تقرير سعر الفائدة واعتمدتها في النموذج المعياري للادخار الاستثماري/سيولة النقد (investment-saving IS / liquidity-money LM) لكن نموذج IS-LM كان مجرد نموذج يقرر الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (وبالتالي التوظيف). بيد أن مسألة تقرير مستوى الأسعار أو معدل التضخم جاءت في وقت لاحق عندما بدأ علماء الاقتصاديات الكبرى التقليديون يعتمدون منحنى فيليبس.

قد يبدو هذا الحديث أقرب إلى التجريد ومادة جافة، إنما يمكن القول إن هذا النموذج الكلاسيكي الجديد (نيو كلاسيكي) لكينز هو من حيث جوهره

النموذج المعتمد لدى مجلس الاحتياطي الفدرالي للاقتصاد الأمريكي وهو القوة الدافعة لتنبؤات هذا المجلس. أسعار الفائدة وفق هذا النموذج هي التي تقرر الاستثمارات ومستوى الناتج المحلي الإجمالي (أي منحنى - IS الادخار الاستثماري). والسياسة النقدية هي التي تقرر مستوى أسعار الفائدة للأجل القصير (أي منحنى - LM سيولة النقد). أما البطالة فيقررها الناتج المحلي الإجمالي الذي بدوره أيضاً يقرر معدل التضخم (منحنى فيليبس). ويمكن الرجوع إلى المزيد من التفاصيل عن نموذج) FRB / US مصرف الاحتياطي الفدرالي) في العدد الصادر في كانون الثاني/يناير عام 1999 من مجلة Federal Reserve Bulletin، حيث تحتوي المقالة بعنوان Aggregate Disturbances, Monetary Policy, and the Macroeconomy: The FRB/US Perspective على بحث شامل ووافٍ عن هذا النموذج. يقول مؤلفو هذه المقالة: "إن التضخم وفق هذا النموذج يميل إلى الانخفاض طالما بقي العمل ورأس المال دون الاستخدام الكامل، ويميل إلى الارتفاع كلما كان استخدام الموارد فوق المعدل الوسطي لها".

إن الفكرة الأساسية لنموذج FRB/US هي أيضاً السبب الذي جعل مصرف الاحتياطي الفدرالي يحافظ على ارتفاع أسعار الفائدة في أواخر التسعينيات، وهذا ما أفرز الركود الحاصل عام 2001. وهي في الوقت نفسه السبب أيضاً وراء جعل السياسة النقدية سهلة جداً في عامي 2001 و 2004. ولا بد لنا أن نذكر أن غرينسبان في معرض شهادته نصف السنوية أمام الكونغرس حول السياسة النقدية في تموز/يوليو 1996 أشار بإصبعه صراحة إلى كثافة سوق العمالة محذراً بأنه مصدر لمشكلة محتملة في التضخم. فقد قال: "إن المستويات الحالية للركود، إذا قيست بمعدل البطالة أو استخدام القدرات، كانت دوماً عبر التاريخ تترافق بتزايد تدريجي في الضغوط على الأسعار والأجور... ولدينا حالياً

مـؤشـرات مـبكرة تدل على أن هذه المرحلة من تطورات التـضـخـم المرحب بهـا، وبخاصة فيما يخص سوق العمالة قد أشرفت على نهايتها".

عندما أدلى غـرينسـبـان بشهادته تلك كـان وسـطي مـعـدل البطالة 5ر5 بالمائة في النصف الأول من عـام 1996، وكـان وسطي مـعـدل التضـخم مـقـاسـاً بأسـعـار الإنفـاق الاسـتـهـلاكي الشـخـصي 9ر1 بالمائة للشـهـور الاثني عـشـر السـابقة. أمـا في فترات السـنوات الخـمـس التي تلـت تلك الفـترة فـقـد وصل وسطي مـعـدل البطالة إلى 5ر4 بالمائة ووسطي مـعـدل التضـخـم مـقـاسـاً بأسـعـار الإنفـاق الاستهـلاكي الشخصي إلى 6ر1 بالمائة. ولكن في تشـرين الثـاني /نوفـمبـر عـام 2000 أعـرب بيـان أصدرته اللجنة الفـدراليـة للأسـواق المفـتـوحـة Federal Open Market Committee (FOMC) عن شـديد القلق إزاء التضـخم، حيث جاء فيـه: "إن مقدار الانتفاع من مجموعة العمال المتوفرين حالياً لا يزال في مستوى مرتفع غير اعتيادي، وارتفاع أسـعار الطاقة، برغم كونـه محدود الأثر على الأسـعـار حـتى هذا التـاريخ، لا يزال يخـفي إمكانيـة تزايد التـوقـعـات بالتضخم... فـالأخطار لا تزال قيمها تقاس بشكل رئيس باتجاه ظروف قد تولد ضغوطاً تضخمية متزايدة على المدى المنظور."

ولكن بما أن التضـخم قـد واصل انخـفـاضـه في العـام 2002، كمـا واصلت معدلات البطالة ارتفاعها، صارت اللجنة توجه اهتمامها نحو الضغوط المحتملة للانكمـاش. في تشـرين الثـاني/نوفـمـبـر عـام 2002، أي بعـد عـام واحـد على الانتعـاش، خـفض مصرف الاحتيـاطي الفدرالي سعـر أمـواله بمقدار 50 نقطة أسـاس فـأصبح المعدل 25ر1 بالمائة. ومـرة ثانيـة، في شـهـر حـزيران/يونيـو عـام 2003 خـفض المصـرف الاحـتيـاطي هذا المعـدل 25 نقطة أسـاس أخـرى إلى أن أصبح 1 بالمائة، وفي ذلك قال المصرف: "إن احـتمـال حصول انخـفـاض كـبيـر في التضخم غيـر مـرحب به، برغم كونه ضئيـلاً، يـزيد من احـتمـالات التـحسن في التضخم عن المستوى المتدني حالياً. وبموازاة ذلك تعـتقـد اللجنة أن هذا القلق

الأخير مرشح لأن يتزايد في المستقبل المنظور." إن نتيجة التفكير وفق منحنى فيليبس تمثلت في أن أصبحت السياسة النقدية للولايات المتحدة متمفصلة مع سياسة عالية الإسعافية، ومع ذلك لم يلحظ معظم المتنبئين في آذار/مارس عام 2004 أية زيادة في أسعار مصرف الاحتياطي الفدرالي إلا في عام 2005.

إخفاق منحنى فيليبس - تضخم الركود في السبعينيات:

لم يكن هذا الضعف الشديد في أداء التنبؤ وفق منحنى فيليبس مفاجأة لأولئك الذين يذكرون ما حصل في عقود السبعينيات. ففي تلك المرحلة ارتفعت معدلات البطالة من 5ر3 بالمائة عام 1969 إلى ذروتها عام 1975 حين سجلت 5ر8 بالمائة، وكان وسطي هذه المعدلات على مدى ذاك العقد من السنين 2ر6 بالمائة. أما تضخم أسعار الإنفاق الاستهلاكي الشخصي PCEفقد ارتفع من 7ر4 بالمائة عام 1969 إلى ذروته مسجلاً 9ر9 بالمائة عام 1975، وبوسطي قدره 9ر5 بالمائة لتلك الفترة. وعلى هذا النحو تمت ولادة تضخم الركود - أي الركود الاقتصادي مضافاً إليه التضخم. أما نحن اللذين درسنا الاقتصاد في الجامعات في أواخر السبعينيات فقد وجدنا الكتب الجامعية في الاقتصاد التي تتحدث عن التضخم قد عفا عليها الزمن، وشهدنا وفاة منحنى فيليبس، ورأينا بوادر عودة مذهب كينز التقليدي.

لكن المفاجأة التي كانت بانتظارنا أن نموذج فجوة الإنتاج / ومنحنى فيليبس قد عاد للحياة ثانية ليصبح الرأي القويم في الاقتصاد. وتم تعليل إخفاق هذا النموذج في السبعينيات بالارتفاع الطاريء على المعدل الطبيعي للبطالة NAIRU أو معدل التضخم غير المتسارع للبطالة)، وهي طريقة مماثلة للأسلوب الذي كان يتبعه أتباع بطليموس اليوناني في تعليل أية ملاحظات في حركة الكواكب إن

كانت لا تنسجم مع نظرتهم القائلة بأن الأرض هي مركز النظام الشمسي وفق فلك التدوير حيث يقع مركز الدائرة على محيط دائرة كبرى.

ونظرياً يمكن القول إن ثمة خطأً في النظر إلى تقرير مستوى الأسعار من خلال استخدام نماذج تبدو في توجهاتها مرتبطة بالاقتصاديات الصغرى للعرض والطلب. فالحقيقة هي أن سعر سلعة ما في سوق معين واحد يتقرر من خلال موازنة العرض مع الطلب. فإذا ازداد الطلب على السلعة يرتفع سعرها. لكن هذا السعر موضوع التقرير هو السعر النسبي (مثلاً سعر التفاح مقابل سعر البرتقال). لكن تقرير المستوى الإجمالي للأسعار هو السعر النسبي لجميع السلع والخدمات مقابل المال. لذلك فإن المستوى الإجمالي للسعر هو بحد ذاته شكل للسعر يختلف عن سعر معين في سوق معين وينبغي، من الناحية المبدئية، تحديده من خلال الموازنة بين عرض البضاعة مقابل عرض الأموال. ومن هنا يحق لنا أن نسأل أين هي الأموال في منحنى فيليبس أو في قصة التضخم لفجوة الإنتاج؟

الثورة المضادة لعلماء النقد:

لقد ساعد إخفاق نموذج منحنى فيليبس في السبعينيات في إذكاء الثورة المضادة لعلماء النقد بقيادة ملتون فريدمان Milton Friedman(*). والنموذج الذي اعتمده فريدمان نموذج بسيط يقول: إن التضخم هو نتيجة وجود الكثير من الأموال تطارد القليل من السلع. وهذا التعريف البسيط يلخص جوهر عملية التضخم. ولكن حين يترجم هذا التعريف إلى نموذج بشكل مبسط يعجز عن تعليل عملية التضخم، فهو يبدأ من المعادلة التالية.

$$MV = PY \quad \text{(المعادلة رقم 1)}$$

(*) ملتون فريدمان Milton Friedman (ولد عام 1912) اقتصادي أمريكي حاز على جائزة نوبل عام 1976 - المترجم.

حيث يرمز الحرف M إلى كمية الأموال وV إلى سرعة التداول (أي عدد المرات التي بها ينتقل المال من يد إلى يد في فترة معينة)، الحرف P يرمز إلى وسطي مستوى السعر، والحرف Y عدد التداولات أو حجم البضاعة المنتجة. (ويمكن اعتبار PY الناتج المحلي الإسمي وY هي الناتج المحلي الحقيقي).

وفي نموذج فريدمان يتقرر الناتج المحلي الحقيقي أي (Y) من خلال عوامل حقيقية فقط (وهذا ما يشار إليه بأنه الانقسام الكلاسيكي إلى فرعين). سرعة الأموال (V) مستقرة (أو على الأقل يمكن التنبؤ بها) ومن هنا فإن التغيرات في الأموال (M) تقرر التحركات في المستوى السعري. فإذا أخذنا لوغارتمية المعادلة رقم (1) وأجرينا التفاضلية فيما يتعلق بالزمن نحصل على المعادلة:

$$m + v = p + y \qquad \text{(المعادلة رقم 2)}$$

هذه الحروف الصغيرة المستخدمة في المعادلة تدل على النسبة المئوية لمعدلات النمو بالنسبة للمتغير ذي العلاقة. وإذا أعدنا ترتيب المعادلة رقم (2)، وبفرض أن السرعة مستقرة (أي V= صفر) نحصل على المعادلة التالية:

$$p = m - y \qquad \text{(المعادلةرقم 3)}$$

من هذه المعادلة يتبين أن معدل التضخم يساوي نمو الأموال مطروحاً منه نمو الناتج المحلي الإجمالي المحتمل.

وقد اتخذت المعادلة رقم (3) تجربة في السياسة النقدية في كل من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة في الفترة الواقعة بين عامي 1979 و1982. فقد تبنت الدولتان هدفاً نقدياً، وطبقاً لهذه النظرية، فإن كل ما هو مطلوب يتمثل في لجم نمو النقد وبالتالي تخفيض التضخم. ولسوء الطالع لم يكن النموذج على أرض الواقع على هذا النحو من السهولة فدخلت الدولتان في مرحلة من الركود الاقتصادي العميق، وهذا ما أكد على أن الانقسام الكلاسيكي

إلى فرعين (وأن النقد لم يؤثر في الاقتصاد الحقيقي) غير صحيح على المدى القصير. ففي الولايات المتحدة وحدها انخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمعدل 2ر3 بالمائة ما بين الربع الأول لعام 1981 وحتى الربع الثالث لعام 1982، بينما انخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المملكة المتحدة بمعدل 8ر4 بالمائة ما بين الربع الرابع لعام 1979 حتى الربع الأول لعام 1981.

وبرغم كون التضخم ظاهرة نقدية إلا أن هذه الصيغة الصارمة للنظرية(*) النقدية الكمية لم تكن نموذجاً مفيداً. من أجل ذلك عادت المصارف المركزية، مثل مصرف الاحتياطي الفدرالي، إلى استهداف أسعار الفائدة في أعوام الثمانينيات ولم يجر التأكيد على مبدأ عرض الأموال. وفي واقع الحال، تخلى المصرف الاحتياطي الفدرالي عن تقديم تشكيلات من مجموعات الأموال مثل M2. وعلى هذا النحو يبدو أن نظرية النقد قد خرجت من قصة التضخم ولم يعد لها دور فيها.

فرضية ويكسيل:

ينبغي أن تكون العملية التراكمية التي ابتدعها ويكسيل في مركز الوسط بين النماذج المختلفة لعملية تقرير التضخم. تفترض هذه الرؤية للعالم وجود سعر محايد أو طبيعي للفائدة يمكن أن يظل ثابتاً ومنسجماً في أية لحظة زمنية مع استقرار الأسعار أو المعدل المستقر للتضخم. وبموجب هذا النموذج يرتفع التضخم أو يهبط تبعاً لكون سعر الفائدة الحقيقي للأجل القصير أدنى أو فوق السعر الطبيعي. لكن السياسة النقدية في العالم الذي عاش فيه ويكسيل كانت تدار وفق المعيار الدقيق تقريباً للذهب، ولذلك كانت أسعار الفائدة تقرر وفق

(*) تنص النظرية النقدية على أن التغيرات الاقتصادية ضمن نظام معين تنجم عادة عن تقلبات في عرض الأموال ولعلها سياسة تتبناها الدولة عادة لتنظيم الاقتصاد من خلال التحكم بالعرض المحلي للأموال وبخاصة عن طريق زيادة هذا العرض باعتدال - المترجم.

السوق. ولم تكن السلطات النقدية آنذاك تملك حرية التصرف للتأثير في أسعار الفائدة التي كانت تتحرك مع حركة الدورة الاقتصادية. من هذا المنطلق كان الافتراض الذي طرحه ويكسيل نظرياً بحتاً بمعنى أنه لم يتصور تغيراً هاماً في أسعار الفائدة عن مستواها الطبيعي. أما في الولايات المتحدة، فلم يكن مصرف الاحتياطي الفدرالي قد أنشئ بعد حين كان ويكسيل يصوغ نظرياته.

ولكن لا بد من القول إن العملية التراكمية التي طرحها ويكسيل هي ذات علاقة وأهمية بالغة جداً في عالم اليوم الذي تسود فيه عملات ورقية رسمية (إنما ليس لها دعم من الذهب أو غيره من المعادن الثمينة). ففي هذا العالم أقدم المصرف الاحتياطي الفدرالي، وغيره من المصارف المركزية على تحديد مستوى أسعار الفائدة للأجل القصير، وليس ثمة أية ضمانة بأن هذا السعر هو السعر الطبيعي أو قريب منه. والواقع أن المصرف الفدرالي اختار في عام 2003 والنصف الأول من عام 2004 أن يبقي سعر الأموال الفدرالية دون مستوى السعر المحايد أو الطبيعي. وعلاوة على ذلك كانت استراتيجية المصرف الفدرالي للخروج من معدل 1 بالمائة للأموال الفدرالية استراتيجية تدريجية عن قصد ولذلك كانت استراتيجية تضمن أن تكون سياسة الإسعاف النقدي متواصلة لبعض الوقت.

تقدم لنا منهجية ويكسيل نموذجاً مفيداً للاقتصاد والتضخم، لا سيما إذا أضيف لها شيء من رأي المدرسة النمساوية في الدورة الاقتصادية التي تركز على الدور المحوري للإنفاق الرأسمالي في دورة الأعمال (وهذا يذكرنا بالعواصف الشهيرة التي تحدث عنها جوزيف شومبتر Joseph Schumpter قائلاً إنها التدمير الخلاق لرأس المال). ومن الممكن أن تدخل ضمن هذا الإطار بعض الأجزاء التحليلية من النظرية العامة لكينز التي تركز على إخفاق التنسيق بين المدخرين والمستثمرين.

فكيف يبدو المخطط العام لهذا النموذج؟ أولاً إن حركات الإنفاق الرأسمالي هي العنصر الرئيس المقرر لشكل الدورة الاقتصادية. والدينامية قصيرة الأجل للاقتصاد تتسم بالخصائص التي تحدث عنها كينز (مثل الإنفاق الاستهلاكي أو سلوك بضاعة الجرد). ولكن يوجد في عملية ويكسيل هذه أسس للاختلال في الموازين. ومن المفيد أن ننظر في هذا النموذج إلى توازن سعر الفائدة الحقيقي (أو السعر الطبيعي الحقيقي) على أنه الدالة الرياضية للإنتاجية الهامشية لرأس المال. ويمكن أن ننظر إلى السعر الطبيعي للفائدة الإسمية على أنها السعر الحقيقي الطبيعي للفائدة مضافاً إليه المعدل المتوقع للتضخم.[1] وعلى هذا الأساس يمكننا البدء بالمعادلة التالية:

(المعادلة رقم 4) $i^* = f(P) + p$

حيث أن (P) هي الإنتاجية الهامشية لرأسمال و i^* هي السعر الطبيعي للفائدة.

غير أن السلطات النقدية وضعت سعر الفائدة الاسمي للأجل القصير i طبقاً لعملية استتسابية معينة، أما السعر الفعلي للفائدة الحقيقية r فقد تم تعريفه على النحو التالي.

(المعادلة رقم 5) $r = i - p$

وما لم يأخذ مصرف الاحتياطي الفدرالي i على أنها $i - p = r^*$ عندئذ لن يكون معدل التضخم مستقراً. وإذا كانت $r > r^*$ ينخفض معدل التضخم وإذا كانت $r < r^*$ يرتفع التضخم. وينتج عن هذه المتراجحة أن السعر الاسمي المحايد للفائدة ليس رقماً ثابتاً حتى لو بقيت العوامل المقررة للسعر الحقيقي المحايد دون تغيير. وإذا أبقى مصرف الاحتياطي الفدرالي سعر الأموال الفدرالية دون مستواها المحايد عندئذ يرتفع التضخم. ويرتفع معه السعر الاسمي المحايد

للفائدة. وإذا أبقى المصرف الفدرالي سعر الأموال الفدرالية فوق مستواها المحايد عندئذ يميل التضخم نحو الانخفاض، وينخفض أيضاً السعر الاسمي المحايد للفائدة. من هذا نستنتج أن المعدل الثابت للأموال الفدرالية لايمثل موقفاً غير متغير في السياسة ما لم تكن هذه السياسة محايدة أصلاً. أما إذا كانت السياسة إسعافية ($r < r^*$) فعندئذ يميل التضخم للارتفاع ويرتفع أيضا ًالسعر الاسمي المحايد للفائدة. وإذا أبقى المصرف الفدرالي أسعار الفائدة الاسمية دون تغيير فإن سعر الفائدة الحقيقي للأجل القصير (r) سينخفض وتصبح السياسة أكثر إسعافية.

التعرف على الحيادية:

تبدو هذه النظرية بسيطة، وهي فعلاً كذلك، لكن وضعها موضع التطبيق أكثر تعقيداً إلى حد ما لا سيما وأن أحداً لا يعرف أين هو السعر المحايد للفائدة. غير أنه من المفيد أن نفترض أن المؤشرات الرئيسة للتضخم تميل إلى الارتفاع عندما تكون أسعار الفائدة دون مستواها المحايد، وأنها تنخفض عندما تكون هذه الأسعار أعلى من المستوى المحايد. وعند هذه النقطة نعود أدراجنا إلى الذهب وغيره من أسعار السلع. في عصر ويكسيل كان سعر الذهب ثابتاً وأسعار الفائدة للأجل القصير عائمة. أما في أيامنا هذه فإن أسعار الفائدة للأجل القصير هي الثابتة وسعر الذهب هو العائم.

الركود الحاصل عام 2001 - منظور ويكسيل:

كان الاقتصاد في أواخر التسعينيات خاضعاً لقوة تحركه هي النمو القوي في الإنفاق الاستثماري وبخاصة الإنفاق على التجهيزات التكنولوجية. وترافق هذا النمو القوي مع تزايد معدلات نمو الإنتاجية، إذ ارتفع وسطي معدل النمو في الإنتاجية غير الزراعية من 7ر1 بالمائة في الفترة 1990 - 1995 إلى 6ر2

بالمائة للفترة 1995 - 2000. كما تبين إجراءات الإنتاجية المستندة إلى الدخل تحسناً أكبر من ذلك حيث ارتفع معدل نمو الإنتاجية في الشركات غير المالية من 6ر1 بالمائة إلى 2ر3 بالمائة وفق المقارنة نفسها.

وقد شهد الاقتصاد نمواً جيداً بالرغم من هبوب نوعين من الرياح المعاكسة. كان النوع الأول منهما مالياً، حيث ارتفعت المدفوعات الضريبية بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي. ففي الفترة 1992 - 2000 ارتفعت حصة مدفوعات الضرائب الشخصية من الناتج المحلي الإجمالي من 6ر9 بالمائة إلى 6ر12 بالمائة. وقد عكس هذا الارتفاع دون شك اعتماد الزيادات في الضرائب التي أقرها الرئيس كلنتون عام 1993، كما عكس نمواً قوياً في الدخل الحقيقي ولّد "التقدم التدريجي لفئة أصحاب الدخل العالي" وعكس أيضاً قوة أسواق الأسهم التي تولّد مكاسب رأسمالية وغير ذلك من المدفوعات الضريبية ذات العلاقة بالثروة (مثل انسحاب IRA و401K أما النوع الثاني من هذه الرياح، فكانت أفعال السياسة النقدية لمصرف الاحتياطي الفدرالي اعتباراً من عام 1997 وما تلاه. فقد رفع مصرف الاحتياطي الفدرالي هدف سعر الأموال الفدرالية من 25ر5 بالمائة إلى 5ر5 بالمائة اعتباراً من شهر آذار/مارس عام 1997 وذلك تخوفاً من تبعات انخفاض معدل البطالة على التضخم.

في تلك الأثناء كان سعر الذهب 350 دولاراً للأونصة (انظر الشكل 10.1). ثم انخفض سعر الذهب إلى حوالي 325 دولاراً للأونصة مع حلول شهر تموز/يوليو عام 1997 وذلك غداة ارتفاع المعدلات التي أقرها المصرف الفدرالي. فكانت هذه الندرة النقدية أكبر من أن تتحمله الاقتصادات الآسيوية التي ترتبط عملاتها بالدولار، فعمدت بعض هذه الدول الآسيوية إلى تخفيض قيمة عملاتها مقابل الدولار، كان أولها تايلاند التي اتخذت هذا الإجراء في تموز/يوليو 1997، ما أنتج موجة من الانكماش المستورد للأسعار.



المصدر: Wall Street Journal

ومع أن عـواقب هذه التطورات الدوليـة على الأسـواق المالية قـد كفت يد المصـرف الفـدرالي عن إجـراء المزيد من الارتفـاع في أسـعـار الفـائدة، إلا أنهـا لم تكن قط مـشـجـعـاً لـه على تخـفـيض هذه الأسـعـار، مـا أفـضى إلى المزيد من الانخفاض في أسعار الذهب. ومع حلول شهر أيلول/سبتمبر 1998 انخفض سعر أونصـة الذهب إلى 285 دولار، وهذا مـا يدل دلالة واضـحـة عل أن المصـرف الفـدرالي قـد أبقى الأموال الفـدراليـة أعلى من المعدل الطبـيـعي. لكن المصـرف الفـدرالي اضطر في ذلك الشـهـر إلى خـفض تلك الأسـعـار حين أطلت أزمـة LTCM برأسها البشع، ومع انتهاء ذلك العام كان سعر الأموال الفدرالية 4ر75 بالمائة واستقر سعر الذهب.

وما أن انتهت تلك الأزمـة حتى بدأ المصـرف الفدرالي برفـع الأسعار اعتباراً من شـهـر حزيران/يونيو عـام 1999. فـقـد رفـع سـعـر الأمـوال الفـدراليـة من 4ر75 بالمائة إلى 6ر5 بالمائة فـي حزيران/يونيـو 2000، باسـتـثنـاء فـتـرة سكون قـصـيـرة بسـبب مخـاوف ذات عـلاقـة بـ Y2K. وانخـفـضت أسـعـار الذهب إلى 255 دولار

للأونصة في شهر تموز/يوليو 1999، وفي عام 2000 كان وسطي سعر أونصة الذهب 279 دولار، حيث كان مماثلاً إلى حد بعيد لوسطي هذا السعر في عام 1999.

من ناحية أخرى ظهرت في صيف عام 2000 بوادر تعثر في قطاع التكنولوجيا بالاقتصاد. فقد تراجع الاستثمار في أعمال التجهيزات والبرمجيات من 3ر15 بالمائة في النصف الثاني من عام 2000 إلى 3ر0 بالمائة في النصف الثاني من ذلك العام. كما انخفض إنتاج التصنيع بمقدار 4 بالمائة في النصف الثاني من عام 2000 بعد أن شهد نمواً بمعدل 5ر4 بالمائة في النصف الثاني من العام نفسه. غير أن المصرف الفدرالي أشار في كانون الأول/ديسمبر عام 2000 إلى اعتقاده بأن ميزان الأخطار يميل باتجاه تزايد في التضخم وليس باتجاه ضعف في النمو الاقتصادي.

بدأ المصرف الفدرالي بتخفيض الأسعار في كانون الثاني/يناير عام 2001 وذلك حين تراجع مؤشر ISM للتصنيع إلى مستويات تترافق تقليدياً مع الركود الاقتصادي. ولكن بما أن الإنفاق الرأسمالي بدأ ينخفض حيث كان الإنفاق على تجهيزات الأعمال يهبط

بمعدل 1ر10 بالمائة في النصف الأول من العام، فعلى المرء أن يفترض أن السعر الطبيعي للفائدة قد انخفض أيضاً. بيد أن تخفيضات المصرف الفدرالي على هذه الأسعار لم تستطع، ولفترة وجيزة من الزمن، أن تسبق الانخفاض الحاصل في السعر الطبيعي للفائدة، ولم تستطع أسعار الذهب أن ترتفع عندما خفض المصرف الفدرالي أسعار الفائدة. وبعد أن وقعت الأحداث المأساوية في 11 سبتمبر/أيلول عام 2001 اضطر المصرف الفدرالي إلى خفض سعر الأموال الفدرالية إلى مستوى كان من شأنه أن يجعل الإنفاق الرأسمالي مستقراً وأن يكمش أسعار الذهب. لكن الهدف المتمثل في جعل سعر الأموال الفدرالية 75ر1

بالمائة الذي تم تحقيقه في كانون الأول/ديسمبر عام 2001 كان حافزاً لرفع أسعار الذهب إلى مستوى وسطي قدره 290 دولاراً للأونصة في الربع الأول من عام 2002 و313 دولاراً للأونصة في الربع الثاني من العام نفسه. ثم استقر الإنفاق على تجهيزات الأعمال في أعقاب مقاومة الانكماش، وهذا ما مهد الطريق أمام الانتعاش الاقتصادي.

الانتعاش في فترة 2002 - 2004 -

مخاوف من انكماش في غير محلها

بيد أن الانتعاش الذي شهده العام 2002 كان بطيئاً بصورة غير معتادة. فقد تنامى الناتج المحلي الإجمالي بمعدل لم يزد عن 3ر2 بالمائة في العام 2002، وهذا المعدل مضافاً إليه النمو القوي في الإنتاجية، أفرز فقدان نحو 000 550 فرصة عمل وفق جداول الرواتب لذاك العام. كما تواصل هبوط التضخم في العامين 2002 و 2003 حين انخفض تضخم سعر الإنفاق الاستهلاكي الشخصي PCEمن 2ر2 بالمائة عام 2001 إلى 7ر1 بالمائة في عام 2002، ثم إلى 1ر1 بالمائة في عام 2003. وانخفض معدل التوظيف وفق جداول الرواتب انخفاضاً متواضعاً في عام 2003 حيث فقدت 000 300 عمل أخرى في الشهور الثمانية الأولى من عام 2003.

كرد فعل على ذاك الانخفاض في التوظيف والتضخم اتخذ المصرف الفدرالي خطوة نحو خفض الأسعار في تشرين الثاني/نوفمبر عام 2002 ومرة أخرى في حزيران/يونيو عام 2003 حين وصل سعر الأموال الفدرالية إلى 1 بالمائة. لكن أسعار الذهب بدأت تزداد ارتفاعاً حتى وصل سعر الأونصة إلى 334 دولاراً مع حلول نهاية عام 2002 ثم إلى 408 دولارات مع انتهاء العام 2003. واستعادت أسعار السلع عافيتها أيضاً خلال هذه الفترة، لكن قيمة الدولار مقابل العملات الأجنبية انخفضت انخفاضاً حاداً.

تدل هذه المؤشرات جميعاً دلالة قوية على أن هدف سعر الأموال الفدرالية في هذه المرحلة كان دون المعدل الطبيعي، وهو ما يؤدي بالتالي إلى تضخم أكثر ارتفاعاً. وواقع الأمر إن ضغوط التضخم بدأت تتبلور في عام 2004 حيث بلغ وسطي تضخم سعر المؤشر السعري الاستهلاكي CPI 2ر2 بالمائة. وفي الوقت عينه بدأ نمو التوظيف بحسب جداول الرواتب يظهر بقوة حيث ازدادت سجلات الرواتب بنحو 2ر2 مليون وظيفة في عام 2004.

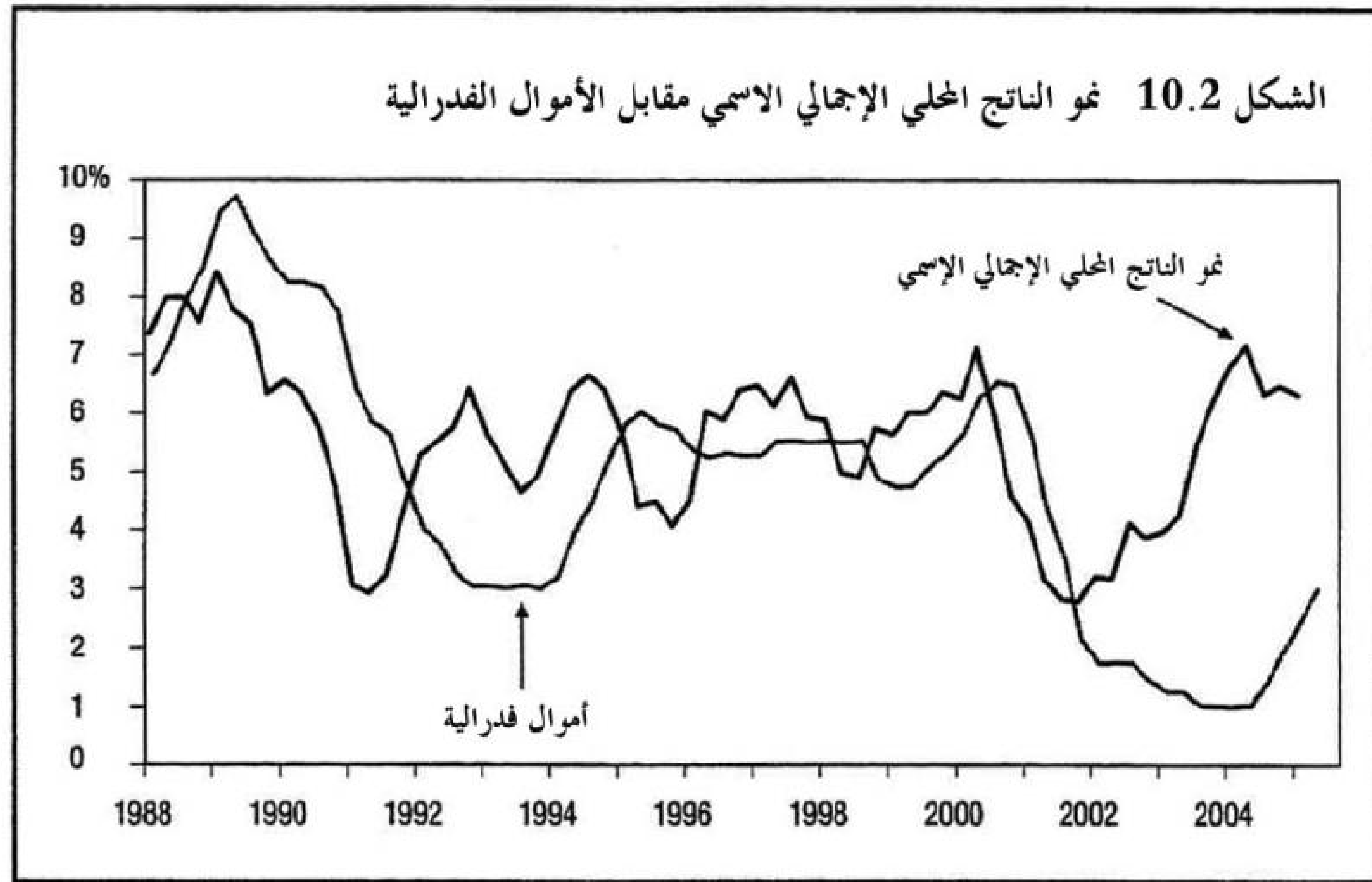
يقودنا هذا الواقع إلى الافتراض أنه لو استخدم مصرف الاحتياطي الفدرالي منظور ويكسيل لرأى الانتعاش في أسعارالذهب عامي 2002 و 2003 مؤشراً بأن السياسة النقدية في وضع جيد لدعم ذلك الانتعاش وأن السياسة قد باتت أكثر سهولة وراحة وأن المخاوف إزاء الانكماش في غير محلها. كان ينبغي على المصرف الفدرالي أن يرفع الأسعار ارتفاعاً متواضعاً في عام 2003 بدلاً من أن يزيد في خفضها. ولكان من شأن ذلك اجتناب تلك الفقاعة في الأوراق المالية بين شهري أيار - حزيران (مايو - يونيو) عام 2003 وما تلاها من تفجر لها في تموز/يوليو وآب/أغسطس. ولو أن المصرف الفدرالي أضاف زيادات مريحة محكمة التفصيل على الأسعار في عام 2003 لكان من المرجح ألا نشهد عودة وارتفاع التضخم في عام 2004.

المضي قدماً:

ما زال المصرف الاحتياطي الفدرالي عالقاً بقوة في إطار منحنى فيليبس / الفجوة في الإنتاج. وبيانات السياسة والخطب التي يلقيها أعضاء اللجنة الفدرالية للأسواق المفتوحة FOMC تشير دوماً إلى أن الركود في أسواق العمل وأسواق المنتجات والمستوى الحالي المنخفض للتضخم هي أسباب تدعو إلى سحب الإسعاف النقدي ولكن بصورة تدريجية وبطيئة. غير أن الفجوة بين السعر الهدف للأموال الفدرالية والسعر الطبيعي للفائدة لا تزال فجوة واسعة لا سيما

وأن سعر الأموال الفدرالية سجل 3 بالمائة والنمو الاسمي للناتج المحلي الإجمالي بلغ 3ر6 بالمائة خلال السنة الماضية (انظر الشكل 10.2). ولهذا السبب وصل سعر أونصة الذهب إلى 440 دولاراً في شهر كانون الأول/ديسمبر 2004 - وهو أعلى معدل له في ستة عشر عاماً.

غير أن المصرف الفدرالي لا يزال يدفع فكرة ارتفاع تدريجي، وتدريجي فقط، في أسعار الفائدة. وفي رأيي إن أمام المصرف الفدرالي مسافة كبرى يجب أن يقطعها قبل أن يعيد السياسة إلى وضع حيادي. لذلك، يبدو أنه لا مناص من احتمال أن يواصل التضخم ارتفاعه خلال العام المقبل وبالتالي سيضطر المصرف الفدرالي للتخلي عن ذاك المسار التدريجي. نتمنى لو أن صناع السياسة في مصرف الاحتياطي الفدرالي يعيرون اهتماماً أكبر إلى نظرية ويكسيل ومفاهيمه وإلى الرسالة التي تطلقها أحوال الذهب والسلع والدولار أيضاً.



المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي ومجلس الاحتياطي الفدرالي.

هوامش الفصل

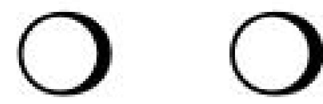
(1) هذا النموذج معقد في عالم الضرائب. إذا كانت r هي السعر الحقيقي للفائدة، و i هي السعر الاسمي للفائدة، و p هي المعدل المتوقع للتضخم، t هي المعدل الهامشي للضريبة و ra هي سعر الفائدة الحقيقي بعد الضريبة، عندئذ يكون دخل رأس المال دون مؤشرات التضخم وفق الصيغة التالية:

$$ra = i(1- t) - p$$

التي يمكن وضعها بصيغة أخرى:

$$i = ra/(1- t) + p/(1- t)$$

وبمعنى آخر إذا فرضت ضريبة على المستثمرين وفق المكون التضخمي لأسعار الفائدة الاسمية وحاولوا أن يحافظوا على سعر ثابت للفائدة الحقيقية بعد الضريبة، فإن السعر الاسمي للفائدة يجب أن يرتفع بسرعة تفوق سرعة ارتفاع معدل التضخم. ولنأخذ لذلك مثلاً، إذا كان المعدل الهامشي للضريبة 50 بالمائة عندئذ تصبح المعادلة $1/(1- t) = 2$ وهذا يعني أن ارتفاعاً قدره 1 بالمائة في التضخم يجب أن ينتج عنه ارتفاع قدره 2 بالمائة في أسعار الفائدة الاسمية. والسؤال التجريبي هو ما إذا كانت أسعار الفائة تسير على هذا النحو.



الفصل الحادي عشر

مداولة الأثر الانتقالي في أسعار السلع
هل انتهت قبل أن تبدأ؟

بقلم دافيد روزنبرغ

لدافيد روزنبرغ رأي خاص. والتحليل الجامع المقتضب الذي يقدمه هذا الاقتصادي المتخصص بشؤون أمريكا الشمالية يوماً إثر يوم للعديد من زملائه في شركة ميريل لينش Merril Lynch وعملائها يعد مطالعة أساسية قد يقبل المرء بها أو لا يقبل. وهو العالم الذي نجح في عرض ما يعتقده أو يقترحه حيث أخفق الآخرون ذلك أن أعماله كلها تنم عن مجموعة قوية من المهارات في حسابات الكم. يربط روزنبرغ ما لديه من معطيات بالاقتصاد والسوق وفي هذه المهارة هو متفرد ونسيج وحده. يكمن إبداعه في تحليله لتغيرات الأسعار - التضخم وإزالة التضخم والانكماش. في مقالته هذه يتحدث عن التضخم في السلع. ومرة أخرى نجد إجماعاً في الرأي يلتقي مع ما يطرحه دافيد روزنبرغ ويواكبه.

ارتفعت قراءات مؤشر السعر الاستهلاكي ارتفاعاً يدعو للدهشة في أوائل عام 2004، فألقت بظلالها على الصورة الكبرى لما يبدو أنه لا يزال بيئة تضخم منخفض طال بقاؤه. إنما ما يدعو للدهشة فعلاً أننا قد خرجنا لتونا من فترة امتدت لعامين ونصف العام كانت الأسعار فيها تسجل ارتفاعاً كبيراً - ناهيك عن الارتفاع الكبير الذي سجله سعر السكر بسبب حافز غير مسبوق في السياسة

المالية والنقدية - ومع ذلك كان التداول السعري عبر سلسلة العرض وحتى المستهلك الأكثر اعتدالاً في التاريخ الحديث. فقد دلت تقارير أسعار المستهلك لمنتصف عام 2004 على زيادات متأخرة في الأسعار كان المحرض لها السلع ذاتها، مثل ارتفاع أسعار النقل الجوي، وربما بعض الآثار على أسعار الألبسة الناجمة عن انخفاض قيمة العملة. وربما يكون السبب في ذلك التقارير الإحصائية الرسمية عن التضخم والتي تكون عادة متباطئة هي التي أشارت إلى ارتفاع طفيف في عام 2004 وهي التي جعلت عدداً من الشركات (مثل كاتربللر Caterpiller ومورتون Morton وكمبرلي كلارك Kimberly-Clark وP&G) تعلن عن ارتفاع في أسعارها في مطلع عام 2004 بهدف حماية هوامشها. لكن هذه الشركات فعلت ذلك في وقت كانت فيه دورة السلع تتجه على ما يبدو نحو مرحلة من النضج الجيد، لذلك لم يكن ثمة احتمال لتزايد مستمر في ضغوط التضخم. أسعار النحاس، مثلاً، كانت في منتصف عام 2004 في مرحلة هبوط من أعلى معدلاتها والأسعار العالمية للشحن انخفضت بمعدل 40 بالمائة. لكن الأكثر من ذلك أن المصدر الرئيس لتضخم السلع كان في الصين التي بدأ المصرف المركزي فيها بمبادرة لاستنزاف السيولة بهدف امتصاص النمو المتضائل في الطلب في أوائل العام 2004. أما المصدر الرئيس الآخر "للانكماش" خلال العامين المنصرمين - وهو ضعف قيمة الدولار الأمريكي - فقد بدأ يغير مساره في مطلع عام 2004، أيضاً.

لكن السؤال الذي لا يبرح يشغل الأذهان هو: هل الشركات التي هي الآن في المراحل النهائية للإنتاج في وضع يسمح لها بموازنة الأسعار المرتفعة للمدخلات بأسعار عالية للبضائع الجاهزة على أساس مستدام؟ (ولا تنس أن التضخم يعني عملية تكرار للزيادات في الأسعار، وليس حماية هامش الربح لمرة واحدة وتنقضي.) فالتقارير الصادرة بشأن التضخم في مطلع عام 2004 تشير إلى أن

الشركات لم تشهد في يوم من الأيام معاناة في تمرير أسعار التكلفة المرتفعة مثلما هو حالها في هذه الدورة. فهذا القدر الكبير من الركود والتباطؤ في سوق العمل في منتصف العام 2004 (حيث بلغت نسبة مشاركة قوة العمل أدنى معدل لها منذ خمسة عشر عاماً، وكانت نسبة الوظائف إلى عدد السكان في أدنى معدل لها في عشرة أعوام) وفي سوق المنتج (حيث كان قريباً جداً من 75 بالمائة في استخدام الطاقة الإنتاجية في قطاع التصنيع) لا يمكن أن يكونا نقطة انطلاق لأي تحسن في أسعار المواد وسط هذا التضخم الكلي. وكما سوف يبين لنا هذا الفصل من الكتاب فإن المكاسب الكبرى في سوق مضاربات السلع هي الآن وراءنا وليست أمامنا.

كانت النشرات الشهرية عن بيانات التقلبات في مؤشر سعر المنتج (PPI) ومؤشر سلع المستهلك CPI هي المهيمنة على اهتمامات السوق في عام 2004. ومع ذلك قد يرغب المؤرخون بالاطلاع على ما جرى في هذه الفترة ولعلهم يقولون إنها فترة شهدت تضخماً سجل ذروته للمرة الأولى في أربعين عاماً حيث وصلت إلى 2 بالمائة أو أقل.

أوجه الشبه لتصاعد أسعار السلع في ست دورات:

غالباً ما يدوم متوسط فترة السوق الآخذ في الصعود في أسعار السلع ثلاثين شهراً (انظر الشكل 11.1). فما السبب في ذلك؟ في حزيران/يونيو 2004 كانت دورة ارتفاع الأسعار قد بلغت تسعة وعشرين شهراً. لكن هذه الفترة من حيث وسطي ارتفاع السعر شهدت ارتفاعاً بلغ 55 بالمائة وفق مؤشر مكتب بحوث السلع رغم أن المعدل الوسطي يبلغ حوالي 35 بالمائة، ذلك أن "المتوسط" قد مال إلى ارتفاع كبير في مطلع السبعينيات (بسبب أوبيك OPEC والحرب في الشرق الأوسط والأزمات التي تعرض لها الدولار). غير أن هذه الدورة الأخيرة التي بدأت في شهر تشرين الثاني / نوفمبر عام 2001 قد شهدت ارتفاعاً بمعدل 45

بالمائة في مؤشر مكتب بحوث السلع. ومرة أخرى نقول إنه من حيث ضخامة الارتفاع فإن الوجه الأفضل لهذا التباين في الارتفاع هو على الأغلب وراءنا، وليس أمامنا. وهذا يعني بعبارة أخرى أننا الآن في مرحلة نضج جيد في دورة ارتفاع الأسعار. وقد تكون سياسة الصين النقدية التقييدية هي العامل الذي يجعل هذه الدورة أقل طولاً من سابقاتها.

دورة وديعة فريدة في نوعها:

الشيء الفريد المميز لهذه الدورة تجسد في التداول السعري عبر سلسلة العرض وحتى المستهلك الذي لم يكن في يوم من الأيام وديعاً ولطيفاً كما هو حالياً. فإذا حاولنا أن نعرف تطورات هذا التداول عبر التاريخ نجد أن 40 بالمائة أو أكثر قليلاً من الارتفاع السعري على مستوى CRB (مكتب بحوث السلع) ينتقل في نهاية المطاف إلى المرحلة المتوسطة من مؤشر سعر المنتج و 30 بالمائة تنتقل إلى مستوى البضاعة الجاهزة وفق مؤشر سعر المنتج .PPIلكن الذي حصل هذه المرة أن 18 بالمائة فقط انتقلت إلى البضاعة

المتوسطة وفق مؤشر PPI و13 بالمائة فقط انتقلت إلى مستوى البضاعة الجاهزة وهذا يعني أن الدورة السلعية هذه شهدت ما هو أقل من نصف الاستجابة السعرية الاعتيادية عبر قناة سعر المنتج.

أما بالنسبة لمؤشر سعر المستهك CPI الإجمالي فمن "الطبيعي" أن نرى ما يقرب من 30 بالمائة من ارتفاع الأسعار في الطرف الخلفي لمنحنى الإنتاج تنتقل إلى مرحلة البيع بالتجزئة - لكن هذا الأمر لم يحصل في هذه الدورة. فالذي حصل وشهدناه هو أن 13 بالمائة فقط من الزيادة الأولية في الأسعار انتقلت إلى مستوى مؤشر سعر المستهلك CPI، وكان ذلك في أغلب الأحوال في قطاعي الطاقة والغذاء. وفي الوقت نفسه انتقل ما هو أقل من 10 بالمائة من هذه الزيادة

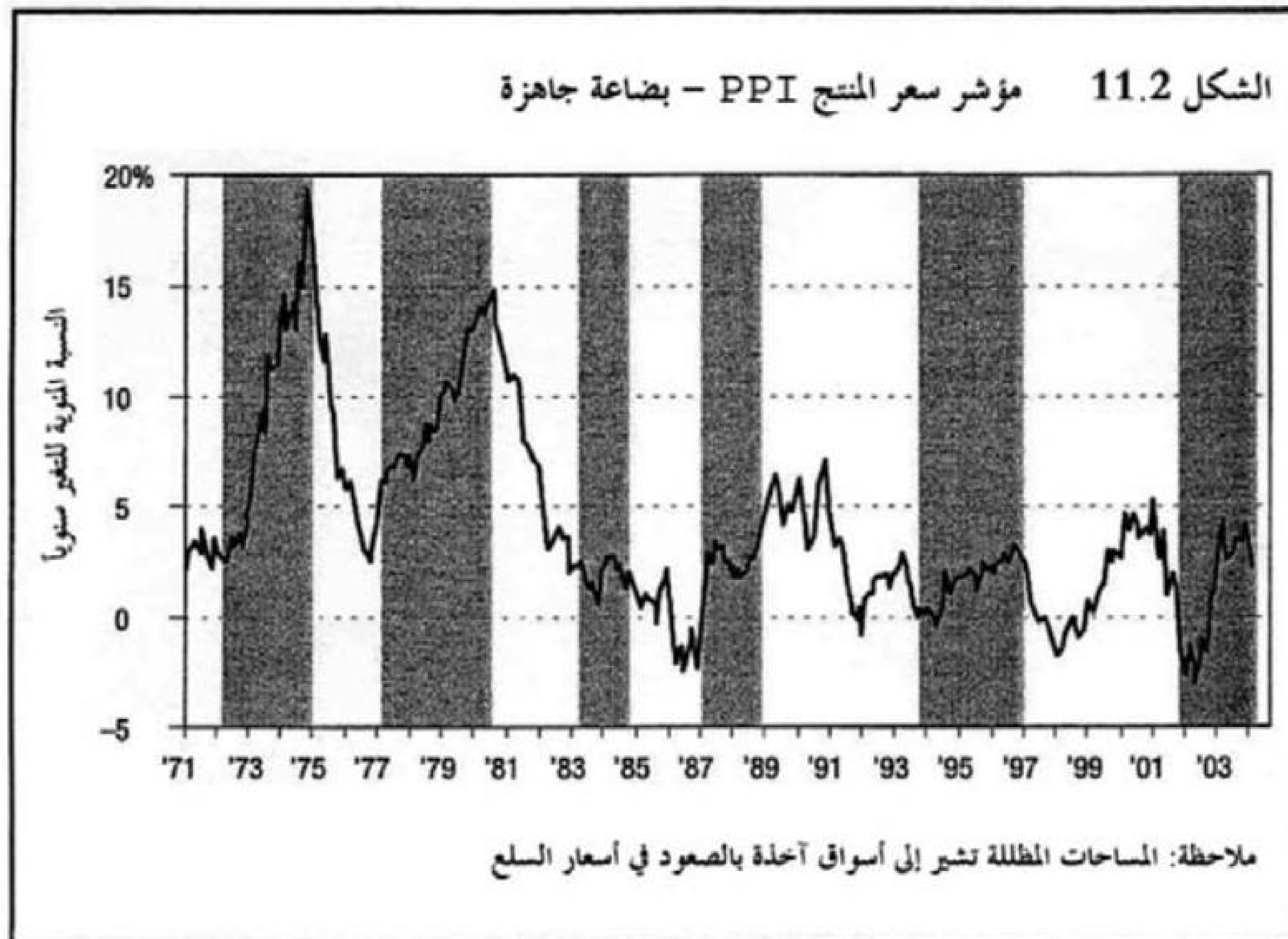
في أسعار السلع إلى مؤشر سعر المستهلك الأساسي CPI وهو أمر غير معتاد إطلاقاً. ففي الماضي كانت المداولة السعرية 27 بالمائة. من أجل ذلك فإن قدرة مداولة تكاليف المواد الخام العالية في المرحلة الأساسية من مؤشر سعر المستهلك هي حالياً تعادل ثلث ما كانت في المتوسط في الدورات السابقة (انظر الشكلين 11.2 وحتى 11.5).

الشكل 11.1 تزايد أسعار السوق في قطاع السلع

المدة (شهور)	المعدل السنوي	النسبة المئوية للتغير	التاريخ
	مؤشر مكتب بحوث السلع		
33	34.8%	127.5%	من 71/11 – 1974/8
40	12.9%	49.7%	من 76/10 – 1980/2
17	19.4%	28.6%	من 82/12 – 1984/5
23	16.6%	34.2%	من 86/8 – 1988/7
38	9.9%	34.7%	من 93/6 – 1996/8
30	18.7%	55.0%	الوسطي
29	15.5%	44.3%	من 2001/11 – 2004/4

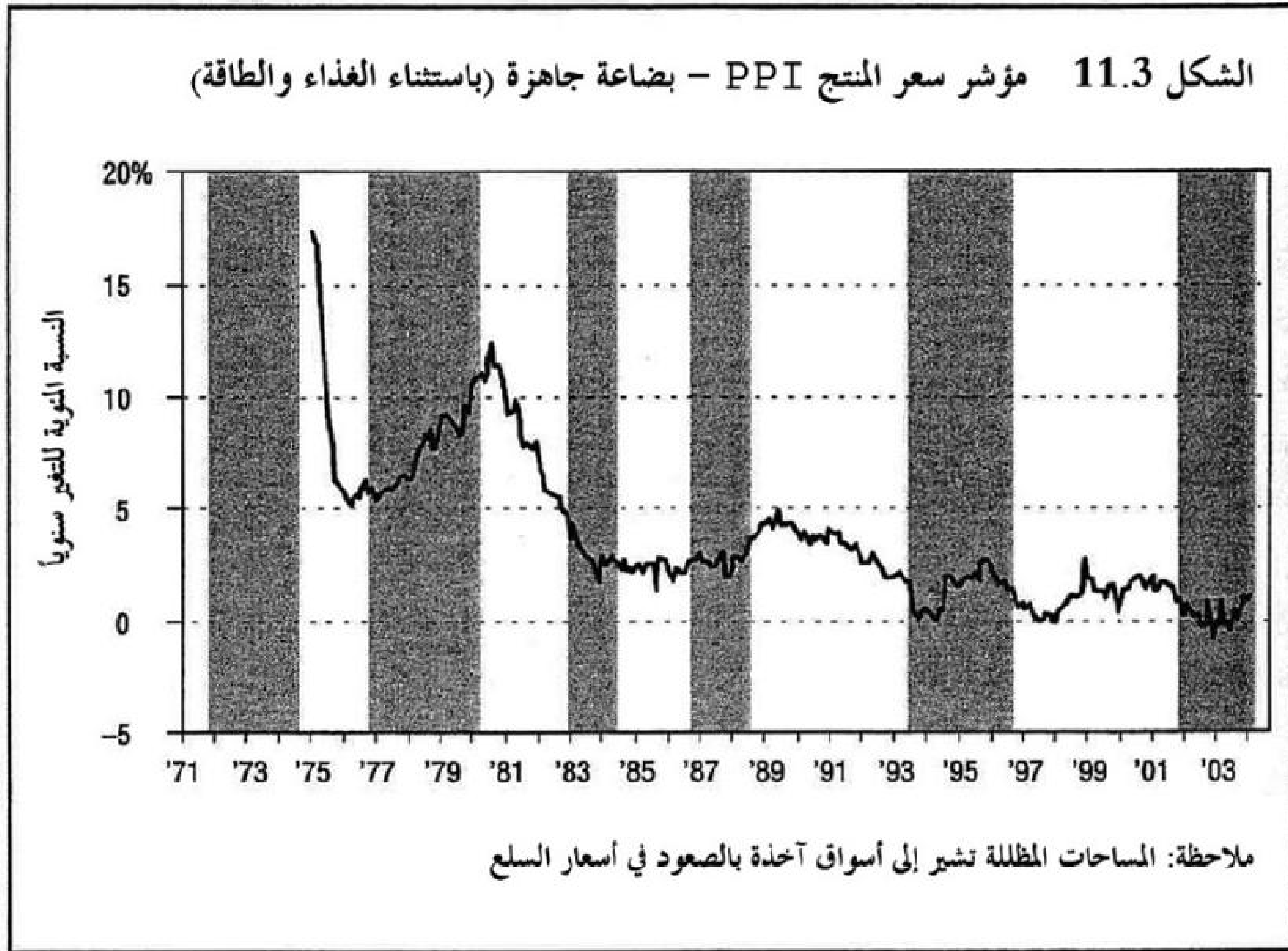
المصدر: مكتب بحوث السلع، ميريل لينش

الشكل 11.2 مؤشر سعر المنتج PPI – بضاعة جاهزة



ملاحظة: المساحات المظللة تشير إلى أسواق آخذة بالصعود في أسعار السلع

المصدر: مكتب بحوث السلع ومكتب إحصاء العمل



المصدر: مكتب بحوث السلع ومكتب إحصاء العمل

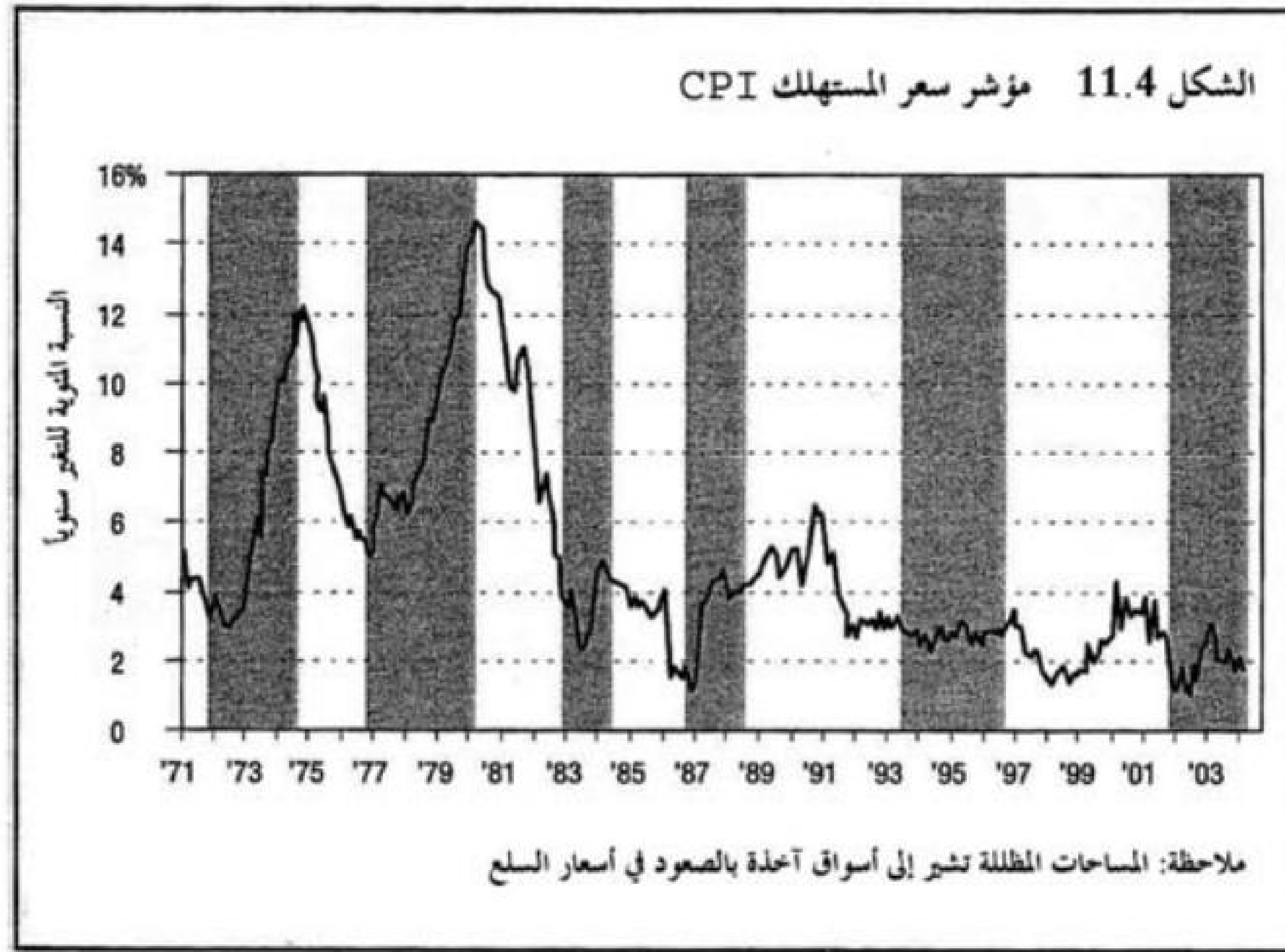
لا استثناءات بين القطاعات:

هنالك علامة فارقة تميز هذه الدورة عن الدورات السابقة، ذلك أن التداول من أسعار السلع العالية إلى السعر النهائي للبضاعة كان في هذه الدورة أقل منه في أية دورة سابقة وفي جميع قطاعات الاقتصاد. وفيما يلي أربعة أمثلة توضح ذلك:

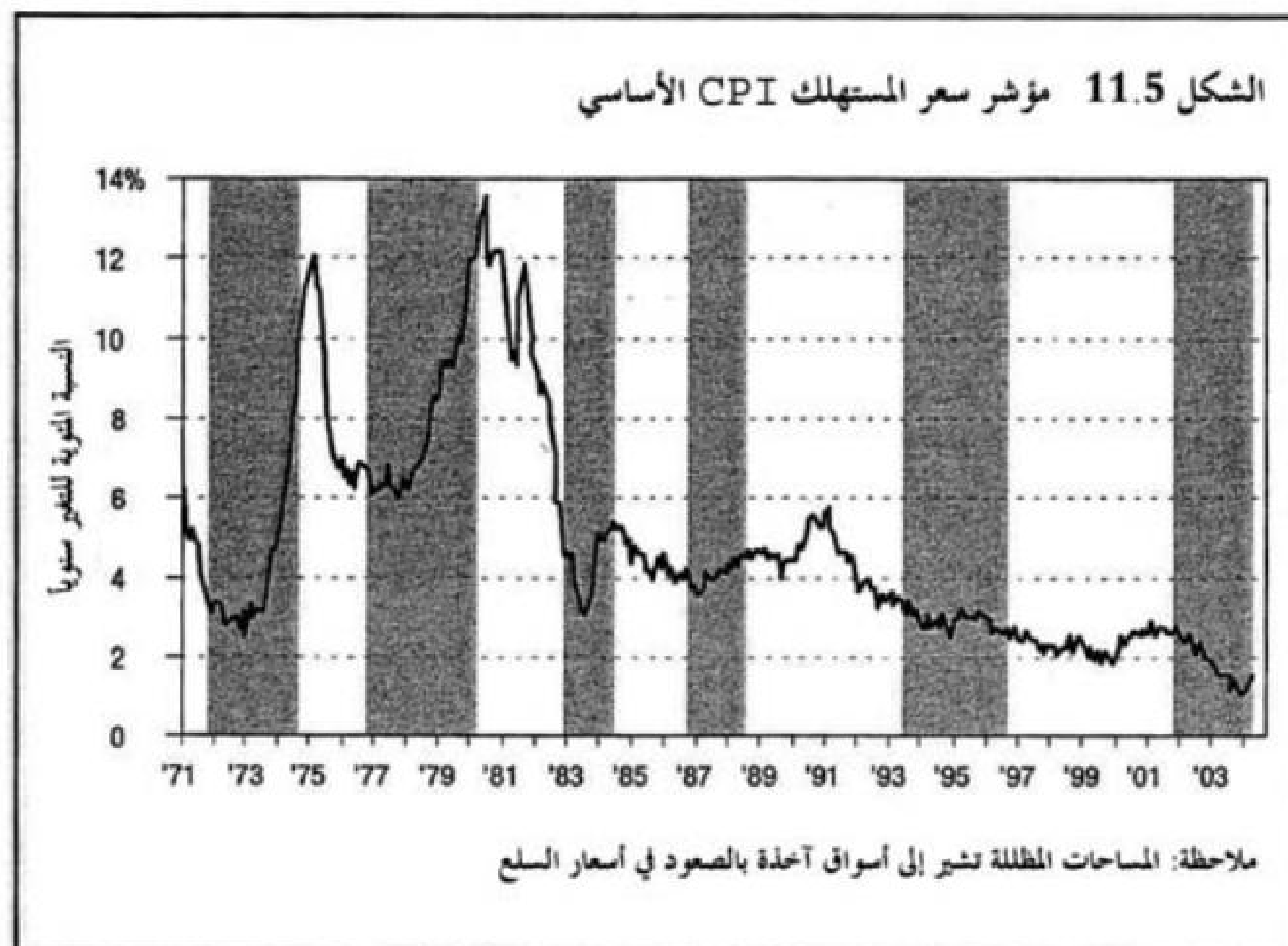
شركات الطيران – اعتادت شركات الطيران أن تمرر 31 بالمائة من ارتفاع التكاليف في الوقود إلى أسعار أجور الرحلات. لكن هذه المرة تختلف عن سابقاتها حيث كان التمرير ضعيفاً بصورة استثنائية. فقد ارتفعت أسعار النفط 78 بالمائة، وظلت أسعار أجور الرحلات ثابتة على حالها منذ شهر تشرين الثاني/ نوفمبر 2001.

المنسوجات – من المعتاد أن تنتقل ما نسبته 11 بالمائة من ارتفاع تكاليف

الخيوط إلى مؤشر الألبسة في مؤشر المستهلك، لكن هذه الدورة مختلفة ذلك أن أسعار الألبسة انخفضت بسبب العولمة بمقدار 5 بالمائة رغم أن مؤشر المنسوجات بحسب مكتب بحوث السلع ارتفع بمعدل 20 بالمائة تقريباً. ومرة أخرى نشير إلى أننا لم نشهد مثل هذا التغير في الدورات السابقة - وها هو ذا وقد استمر لثلاثة أعوام.



المصدر: مكتب بحوث السلع ومكتب إحصاء العمل



المصدر: مكتب بحوث السلع ومكتب إحصاء العمل

المعادن الأساسية – إنها فترة قياسية لتصاعد أسعار المعادن الأساسية فقد ارتفع مؤشر المعادن بحسب مكتب بحوث السلع بمعدل 86 بالمائة، أي أكثر من ضعف ما هو معروف تاريخياً. تشير السجلات أن شركات الحديد والصلب / المعادن قد استطاعت في مراحل سابقة أن تنقل ما نسبته 72 بالمائة من الزيادة في أسعار المعادن الأساسية إلى الشركات التي تتعامل معها. لكن شركات صنع السيارات كانت أقل حظاً من غيرها، حيث اعتادت عبر التاريخ أن تمرر 35 بالمائة فقط وسطياً من ازدياد تكلفة المعادن إلى وكلائها الموزعين. أما في هذه الدورة فقد وجدنا وفق حساباتنا أن 8 بالمائة فقط من الزيادة في أسعار المعادن قد انتقلت عبر شركات مصانع السيارات – أي ما مقداره ربع التداول المعتاد. وفي غضون ذلك، لم تستطع مصانع السيارات أن تمرر أسعاراً أعلى للمدخلات. أما على مستوى الموزعين والوكلاء (أي مؤشر سعر المستهلك) فقد انكمشت الأسعار الجديدة للسيارات بمعدل 4ر3 بالمائة منذ شهر تشرين الثاني/نوفمبر 2001.

الأغذية – ارتفع مؤشر الأغذية وفق مكتب بحوث السلع بمعدل 44 بالمائة خلال هذه الدورة السلعية أي بزيادة قدرها 10 بالمائة عن وسطي الارتفاع لهذه المجموعة من السلع. وقد شهدنا عبر التاريخ نحو 30 بالمائة من الارتفاع في الأسعار ينتقل إلى منتجي المرحلة النهائية (مثل شركة كيلوغ Kellog وشركة جنرال ميلز General Mills وشركة نابسكو Nabisco) وإلى باعة التجزئة أيضاً (مثل شركة ماكدونالد McDonalds وسيفوي Safeway). أما في هذه الدورة فإن ما نسبته أقل من 20 بالمائة من تكاليف المواد الأولية قد انتقلت إلى مؤشر سعر المنتج PPI النهائي ولمرحلة سعر التجزئة (مؤشر سعر المستهلك CPI)، أي إن محلات البقالة قد تحملت معدل تداول في السعر قدره 12 بالمائة فقط – أي أقل من نصف ما كان يحصل في الدورات السابقة – ومعدل قدره 14 بالمائة في قطاع المطاعم لهذا المؤشر لسعر المستهلك CPI.

"الوضع مختلف هذه المرة":

لا يحب الاقتصاديون استخدام عبارة "الوضع مختلف هذه المرة"، ومع ذلك فهو فعلاً مختلف هذه المرة، لا سيما وأن ثمة أمرين على جانب كبير من الأهمية يميزان هذه الدورة عن الدورات السابقة. فهذه هي الدورة التي شهدت أول ازدهار في السلع ترافق مع وجود زيادات كبرى في أسواق المنتجات والعمالة على السواء.

في الدورات السابقة للسلع كانت الظروف صعبة وشديدة مادياً في كلا هذين السوقين. فنتيجة ارتفاع أسعار السلع حصل العمال على مكاسب كبيرة في أجورهم. وكانت الشركات ملزمة بذلك إما لأن ظروف أسواق العمل كانت صعبة جداً أو لأن النقابات العمالية كانت شديدة القوة والتأثير - ونتيجة لذلك مالت وحدة تكلفة العمل إلى الارتفاع، وبخاصة حيث كانت الإنتاجية تتزايد بسرعة بطيئة جداً. أمام هكذا وضع لم يكن أمام الشركات سوى أن ترفع الأسعار كثيراً وعلى مرات متتالية. فتولدت جراء ذلك حلقة مفرغة.

لكن هذه الظروف غير موجودة اليوم. صحيح أن عرض السلع ضعيف، لكن عرض العمالة ليس ضعيفاً كما كان في الدورات السابقة. فالمعدل الإجمالي للبطالة - ويشمل هذا المعدل العمال المحبطين العائدين والعمال ذوي الانتماء الهامشي والعمال الذين يعملون عملاً جزئياً لأنهم لا يجدون عملاً يملأ أوقاتهم كلها - استقر عند 9٫6 بالمائة في نيسان / أبريل 2004 ودون تغيير يذكر عن المعدل المسجل في نيسان/أبريل 2003، بالرغم من معدلات النمو العالية في الطلب المحلي. وحتى حين بدأت الشركات في منتصف عام 2004 بتوظيف عمال جدد لم تتمكن الأجور من مجاراة الأسعار وبالتالي كان المعدل الحقيقي للمكاسب الأسبوعية ثابتاً في أساسه خلال الفترة الممتدة من منتصف 2003 وحتى منتصف 2004. وحقيقة الأمر أنه كان ثمة ضعف شديد في سوق العمالة ما

جعل أرباب العمل يشعرون بعدم وجود ضغط كاف ?لرفع الأجور. وفي الوقت نفسه تبين الروزنامة الخاصة بالعمالة أن المفاوضات بين النقابات والإدارة كانت تتركز بصورة رئيسة حول قضايا تتعلق بالرعاية الصحية وضمان العمل ولم تكن تدور حول الرواتب والأجور. وفي هذا اختلاف كبير عما عرفناه في السبعينيات من تقلبات في التضخم حين تسببت القوة المتزايدة لنقابات العمال والندرة الشديدة في سوق العمالة في ارتفاع وحدة كلفة العمل بمقدار ما يزيد عن 7 بالمائة عن وسطي المعدل السنوي لها.

الشكل 11.6 تكلفة وحدة العمل في أسواق مضاربة السلع

تكلفة وحدة العمل: المعدل السنوي	النسبة المئوية للتغير	التاريخ
6.7%	21.2%	1984/8 – 71/11
7.8%	30.2%	1980/2 – 76/10
0.0%	0.1%	1984/5 – 82/12
3.6%	7.3%	1988/7 – 86/8
0.8%	2.5%	1996/8 – 93/6
3.8%	12.3%	الوسطي
–1.7%	–4.6%	2004/4 – 2001/11

المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي وميريل لينش

وعلاوة على ما تقدم، لوحظ تراجع في العقود الثابتة للأجل الطويل، التي تضمن عادة زيادات في الأجور وفي التعديلات الخاصة بكلفة المعيشة (وهذا ما تميزت به أعوام السبعينيات). كما أن نسبة العمال المنتسبين إلى النقابات من أصل عدد أفراد قوة العمل قد تراجعت إلى نحو 10 بالمائة أو أكثر قليلاً، وهذا أدنى معدل لها لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، ونصف مستواها الذي كانت عليه خلال السنوات "الرديئة" للتضخم في عقدي السبعينيات والثمانينيات. كان

من نتيجة ذلك أن أصبح أرباب العمل قادرين على إبقاء تكلفة العمالة تحت السيطرة وبالتالي مالت وحدة تكلفة العمل إلى الانخفاض ليصبح المعدل السنوي لها 1ر7 بالمائة منذ انخفاض مؤشر مكتب بحوث السلع CRBقبل ثلاث سنوات. وقد أسهم هذا التوجه في إبقاء التضخم في حال سكون عبر قناة هذه الدورة، ولعله هو السبب الرئيس الذي جعل كلاً من مصرف الاحتياطي الفدارلي وسوق الأوراق المالية قادرين على "التفحص بعناية" للتداعيات التضخمية لارتفاع أسعار السلع.

أما فيما يتعلق بالبضائع، فقد كانت معدلات استخدام الطاقة الإنتاجية CAPU للصناعات تتراوح حول معدل وسطي قدره 81 بالمائة في الدورات السابقة لازدهار السلع. وفي هذه الدورة كان وسطي المعدلات التشغيلية 75 بالمائة، ما جعل الشركات أقل قدرة على تمرير زيادات الكلفة عما كانت عليه في الدورات السابقة.

ومن غير المتوقع أن تتغير هذه التوجهات على المدى القريب. فالإنتاجية لا تزال قوية وامتصاص هذا الركود المتزايد في سوق العمالة وسوق المنتج سوف يستغرق وقتاً طويلاً.

ماذا لو كانت دورة السلع أكثر قرباً إلى نهايتها من بدايتها

تحمل الرياح بعض التغيرات التي تدل على أن أسعار السلع في طريقها إلى الارتفاع. ويبدو أن أربعة أشياء قد أصابها التغيير في النصف الأول من عام 2004، وهي:

أولاً: تتجه السلطات الصينية إلى الحد من النمو في الطلب. فقد طبقت زيادة في أسعار الفائدة المباشرة في نيسان / أبريل 2004، وفي شهر أيار / مايو عملت على الحد من هذا النمو من خلال رفع مشروطية احتياطي القطاع

المصـرفي من 7 بالمائة إلى 5ر7 بالمائـة. وحيث أن الصين تعد أكبر مستهلك للنحاس في العالم، وثاني أكبر مستهلك للألومنيوم، وثالث أكبر مستهلك للنيكل، فإن أي تباطؤ في الاقتصاد الصيني سوف يؤثر في أسعار هذه المجموعة من المعادن الأساسية.

ثانياً، يبدو أن قيمة الدولار الأمريكي التجارية قد وصلت إلى الحضيض. كان أدنى مستوى وصل إليه الدولار في شهر شباط/فبراير 2004، بعد ذلك ارتفع بمعدل 7 بالمائة تقريباً في أيار/ مايو 2004 مقابل انخفاض متواصل شهده في معظم العام 2003، وهذا ما أضاف حافزاً جديداً للانكماش على الصعيد العالمي.

ثالثاً، يبدو أن ثمة إجماعاً قوياً في الرأي بأننا نعيش الآن في حالة من التوسع العالمي المتزامن. غير أن المؤشر الرئيس لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD قد أظهر تراجعاً ما بين آذار / مارس وأيار / مايو 2004، وأن توجهات الشهور الستة المحولة إلى معدل سنوي في شهر أيار / مايو 2004 أظهرت أيضاً تراجعاً عن ذروة معدلات النمو المسجلة في أواخر عام 2003. وما يمكن أن نستخلصه من هذه المقاييس هو أن النمو العالمي للإنتاج سوف يشهد تراجعاً على الأرجح حتى نهاية عام 2004.

رابعاً، سجل مؤشر "البلطيق الجاف" Baltic Dry Index (وهو مؤشر الشحن العالمي الذي يعد عادة مؤشر التثبيت لمجموعة السلع) معدلاً أقل من ذروته السابقة بمقدار 40 بالمائة.

لقد كان التركيز الاستثماري منذ وقت طويل حول أي من القطاعات سوف يكون الاستثمار فيه طويلاً وأيها قصيراً خلال أسواق مضاربات السلع. لكن التوجه الآن من خارج الإجماع قد يكون دعوة للشروع بتركيز الاستثمارات حول الأداء النسبي للقطاعات حالما تصل دورة السلع إلى ذروتها.

لقد كانت معطيات مؤشر سعر المستهلك لعام 2004 مفاجأة كبرى حقاً وإن تكررت فإن ذلك ليدعو للارتياب بأن التقييد المنتظر الذي يعتزم مصرف الاحتياطي الفدرالي القيام به سيكون مقتضباً وأبتر. ويمكن القول إن التضخم الملازم له سوف يرتفع قليلاً اعتباراً من منتصف عام 2004، بينما تبقى المقارنات السنوية على الأساس الشهري تحمل التحديات لما يتبقى من عام 2004. لكن السؤال الهام الذي ينبغي أن يطرح هو ما إذا كان من الممكن استدامة الزيادة في الأسعار للمرة الواحدة. وحيث إنه توجد الآن إشارات لتداولات مرتفعة في أسعار المواد الخام فمن المرجح أن يبقى التضخم لطيفاً حتى عام 2005.

بيد أن الشيء الأساسي هو أننا شهدنا حالياً أكبر تخفيف عرفته السياسة المالية والنقدية في تاريخنا الحديث وانخفاضاً في قيمة الدولار على مدى عامين متواصلين وتزايداً نموذجياً في أسعار السلع. وما يتبقى لدينا هو التالي:

اعتباراً من شهر نيسان / أبريل 2004 كانت الأسعار الأساسية للمستوردات بمعدل +4ر2 بالمائة سنوياً، ومؤشر سعر المنتج PPI الأساسي أكثر من 5ر1 بالمائة سنوياً، وعامل الانكماش لمؤشر PCE (الإنفاق الاستهلاكي الشخصي) هو +4ر1 بالمائة على أساس سنوي خلال الربع الأول وعامل الانكماش للناتج المحلي الإجمالي هو +7ر1 بالمائة على أساس سنوي في الربع الأول، وعامل الانكماش لسعر الشركات غير المالية هو +5ر0 بالمائة على أساس سنوي في الربع الرابع من عام 2003، وأخيراً، المؤشر الأساسي لسعر المستهلك CPI في نيسان / أبريل 2004 هو +8ر1 بالمائة على أساس سنوي. ولكن هنالك شكوى من نقاد كثيرين بخصوص التعامل مع قطاع الإسكان في مؤشر سعر المستهلك ولا سيما فيما يتعلق بمنهجية "الإيجار المنسوب له" والتحميل الكبير لهذا القطاع في هذا المؤشر. وإذا أجريت معادلة وضبط لهذا القطاع باتخاذ المتوسط لـ 192 سلعة وخدمة يضمها هذا المؤشر، فإن قياسه يظل مرتفعاً بمعدل 9ر1 بالمائة على

أساس سنوي (اعتباراً من نيسان/ أبريل 2001) بينما لا يتجاوز أساس مؤشر سعر المستهلك ارتفاعاً قدره 2ر1 بالمائة. ولذلك فإن النتيجة النهائية هي إن كل مقياس لضغط التضخم يسير ضمن إطار تعريف مصرف الاحتياطي الفدرالي لاستقرار الأسعار أي في مجال 1 بالمائة إلى 2 بالمائة، ومعظمها يظل نحو الطرف الأدنى لهذا المجال. صحيح أن سعر الأموال الفدرالية في شهر أيار/مايو 2004 كان في أدنى مستوى له حين سجل 1 بالمائة مقابل تقديرات قانون تايلور Tayler Rule للسعر "المحايد" البالغ حوالي 5ر2 بالمائة، إلا أن هذا السعر يحرك نمواً كبيراً في النقود يبلغ 5ر4 بالمائة وهو سعر ينسجم انسجاماً تاماً مع استقرار الأسعار. وإذا كان التضخم يعني "نقوداً كثيرة تلاحق بضائع قليلة" فينبغي لنا أن نسأل من يتحدثون عن التضخم أين هي الأموال؟!



الفصل الثاني عشر

أسواق رأس المال والاقتصاد

بقلم دافيد غولدمان

يقدم لنا دافيد غولدمان الفصل الذي يحمل التحدي الأكبر في هذا الكتاب. وهو كغيره من معظم الاختصاصيين المحترفين في أسواق رأس المال يمتلك المعرفة الكاملة بالأوراق المالية. ومثل هذه المعرفة تبدو عند الكثيرين بمثابة رفع أثقال. لكن الخبر السار أن غولدمان الذي يرأس قسم بحوث الديون في Banc of America Securities **يكتب بأسلوب ممتلىء حيوية ونشاطاً ودقة في التعبير حتى أن رسالته بخصوص "الصدمات" الماضية والمستقبلية للديون والاقتصاد تفهم بسهولة - حتى عند من لا يتقنون الرياضيات. فهو يقارب اقتصاد اليوم من زاوية مختلفة. فلا تتردد أيها القارئ وجرب قراءة ما يكتبه غولدمان. بعد ذلك جرب أن تقرأ كتاب هومر ولايبوفتز** Homer & Leibowitz **بعنوان** Inside the Yield Book: The Classic That Created the Science of Bond Analysis.

كان من شأن الابتكارات الحاصلة في سوق رأس المال خلال العقدين المنصرمين من الزمن أن أدخلت تحسينات في فاعلية السوق وقللت تكلفة رأس المال وأسهمت في النمو الاقتصادي. لكن لقطعة النقد هذه وجه آخر. فقد أفضى انعدام الفاعلية في أسواق رأس المال إلى فوضى في الأسواق كانت لها

نتائج مؤذية على النمو الاقتصادي. سنحاول في هذا الفصل أن نسلط الأضواء على عدد من الأمثلة التي توضح كيف يؤثر سلوك سوق رأس المال في الاقتصاد كله.

إن أسواق رأس المال تعبير عن دورة الحياة الإنسانية، بمعنى أن كبار السن يقرضون الأموال إلى صغار السن. وعلى المستوى العالمي تقوم البلدان التي وصل سكانها إلى مرحلة الشيخوخة بإقراض الأموال إلى البلدان التي ما زال سكانها بمرحلة الشباب، إلا إذا كان الخطر الكامن عند السكان الشباب لا يشجع على هكذا إقراض. وهنا لا بد أن نستحضر فرضية ملتون فريدمان Milton Fried-man حول الدخل الدائم التي أطلقها عام 1957 والتي كانت الأساس في نيله جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1976 والتي شكلت أول صدع في الصرح العظيم لمدرسة كينز Keynes، والقائلة: إذا استطاع الأفراد تكييف إنفاقهم طبقاً لاحتياجات دورة الحياة عوضاً عن أن يكون ذلك طبقاً للتغيرات الآنية في دخلهم عندئذ لن يكون لأدوات سياسة كينز ذلك الأثر الذي تنبأ به. ومن خلال وضعه التوقعات بعيدة المدى في مركز الوسط في الاقتصاد فقد جاء عمل فريدمان ليضع أسواق رأس المال في مركز الوسط من الاهتمام. فالاقتصاد النقدي وكذلك فرضية "التوقعات العقلانية" التي طرحها روبرت لوكاس Robert Lucas تمتد جذورهما إلى فرضية فريدمان لعام 1957 التي كانت التحدي الأول لمدرسة كينز.

وهنالك تحد كبير آخر لمدرسة كينز ينبثق مباشرة من دراسة دور أسواق رأس المال في الاقتصاد ونقصد به اقتصاديات جانب العرض. في عام 1965 لاحظ روبرت مونديل Robert Mundell أن التدفقات المستقبلية في دخل الأسرة هي أقل ثباتاً ولذلك فهي أكثر صعوبة في الخصم في أسواق رأس المال من تدفقات دخل الشركات. ولهذا السبب فإن أية زيادة، كما يقول، في الحجم المعلق

لدين الحكومة قد يسهم في الفاعلية الاقتصادية ذلك أن الدين الحكومي يخصم في الأسواق الحالية المقبوضات الضريبية المستقبلية من الأسر. وقد تحدث مثل هذه الزيادة في الفاعلية، كما يقول مونديل، إذا أسهم أي تخفيض في معدلات الضرائب نحو تزايد في النمو الاقتصادي. وقد يحصل هبوط في المقبوضات الضريبية الإجمالية، أما إذا تجاوزت الزيادة في المقبوضات الضريبية الإجمالية الناجمة عن تزايد النمو حدود تكلفة فائدة الدين الإضافي الذي تصدره الحكومة لتغطية نقص الإيرادات فإن النتيجة حصول زيادة في الفاعلية ورفاه اقتصادي.

تشكل ملاحظة مونديل هذه نوعاً من حجر رشيدي بين عالم الاقتصاد المجرد وعالم الأعمال اليومية لأسواق رأس المال. لذلك تفترض فرضية مونديل أن أسواق رأس المال هي أسواق ذات فاعلية غير مكتملة، ولا يأخذ بفرضية التوقعات الثابتة والأسواق الفاعلة. وفي هذه الحالة يصبح السؤال الذي يثير الاهتمام: ما هي الابتكارات أو التغيرات في السياسة التي تجعل أسواق رأس المال أكثر أو أقل فاعلية؟ فلهذا الأمر تداعيات كبيرة على النمو الاقتصادي.

الابتكارات التي حسّنت فاعلية أسواق رأس المال:

كان من تداعيات غياب نظام مصرفي في العديد من الدول النامية، على سبيل المثال، أنه لم يترك أي خيار أمام المدخرين سوى أن يدفنوا ما لديهم من نقود ذهبية في حدائق منازلهم أو ما شابه ذلك. فإذا كان في قرية معينة عدد كبير من السكان كبار السن وعدد قليل من السكان صغار السن، تبقى النقود الذهبية مدفونة في التراب لأجل طويل. وإذا كان ثمة عدد كبير من السكان صغار السن في قرية مجاورة فإن هؤلاء السكان سوف يضعفون وتفتر همتهم

بسبب نقص رأس المال. والواقع إن شيئاً من هذا القبيل ميز حال النظام المصرفي الأمريكي في مطلع الثمانينيات حين تطورت لدى السكان الشباب الذين كانت أعدادهم في ولايات الحزام الشمسي بالجنوب في تزايد متواصل لشهية كبرى لرأس المال في الوقت الذي كان فيه السكان المدخرون من كبار السن في حزام الولايات الشمالية لا يجدون فرصاً محلية للاستثمار. لكن ابتكارين كبيرين حققا تطابقاً بين متطلبات الدخل عند المدخرين كبار السن مع المتطلبات الرأسمالية للعائلات من صغار السن في مناطق مختلفة. وكان هذان الابتكاران، بالطبع، اختراع سوق للأسهم ذات الضمانة برهن عقاري mortgage-backed securities (MBS)، وتطوير نظام مصرفي فيما بين الولايات. قبل اختراع سوق الأسهم ذات الضمانة العقارية كان ثمة نحو 14 000 مؤسسة ودائع ادخارية تمول الرهون العقارية المحلية بودائع محلية لكن لهذا النوع من المؤسسات إمكانية وصول محدودة لمصادر رأسمالية خارج قاعدة ودائعها المحلية مثل إصدار شهادات إيداع على المستوى الوطني، سيما وأن نظام الإقراض يعتمد في نهاية المطاف على معرفة بالسوق المحلي للمقرض وللتمويل المحلي.

غير أن تحويل الرهون العقارية إلى أسهم أوجد الحلول للعديد من المشاكل مرة واحدة. فمن خلال تجميع آلاف الرهون العقارية ضمن أسهم متداولة برعاية شركتين ترعاهما الحكومة، هما شركة الرهون العقارية الوطنية الفدرالية Federal National Mortgage Corporation والشركة الفدرالية لرهون القروض المنزلية Federal Home Loan Mortgage Corporation أتاح سوق الأسهم ذات الضمانة برهن عقاري للمستثمرين في هذه الرهون أن يوزعوا الأخطار على محفظة متنوعة جغرافياً. وثانياً، استطاعت مؤسسات الودائع الادخارية ذات الطلب المتزايد على القروض أن تسجل رهناً عقارياً وتبيعه في سوق السيولة لتشتريه شركة ذات ودائع متزايدة. وثالثاً، وهو الأهم، إن وجود سوق سائل

للأسهم ذات الضمانة برهن عقاري MBS قد جذب إليه أصنافاً جديدة من المستثمرين بما في ذلك المقرضين من خارج البلاد. لم تكن زيادات الودائع متاحة فقط من المتقاعدين في ولايات الحزم الشمسي بالجنوب أو فلوريدا فحسب، بل وأيضاً، (وعلى سبيل المثال) من موارد من مصارف يابانية اشترت قسماً كبيراً من الشرائح ذات السعر العائم لالتزامات الرهون العقارية المضمونة في أواخر عقد الثمانينيات وأوائل التسعينيات.

في غضون ذلك، كان نشوء فروع للمصارف بين الولايات فرصة أتاحت للمناطق ذات الادخار الزائد (مثل ولاية فلوريدا) أن تقدم قروضاً لمناطق ذات متطلبات متزايدة لرأس المال (مثل ولاية أتلانتا). ومثال ذلك هيو ماك كول الابن Hugh McColl. Jr صاحب مصرف ناشنال بنك National Bank of North Carolina (الذي أصبح فيما بعد Nationsbank وبنك أوف أمريكا) القادم من مدينة بينيتسفيل Bennettsville بولاية ساوث كارولينا، حيث كانت عائلته تملك المصرف الوحيد في المدينة قبل حصول الركود الاقتصادي الكبير. لم تحصل تدفقات لرؤوس الأموال عبر ذلك النظام من الأوعية الشعرية للمصارف الوطنية الكبرى أو المصارف الإقليمية في الجنوب إلى مدن مثل مدينة بينيتسفيل. لذلك لا يمكن للاقتصادات المحلية أن تستغني عن فروع المصارف. ورغم أن سوق الأسهم ذات الضمانة برهن عقاري استطاع أن ينوع في خصوصية المخاطر المتعلقة بالمقترضين كأفراد أو مناطق إلا أن قروض الأعمال تتسم بكونها كياناً له خصائص متغايرة. بيد أن الخبرة الخاصة بالإقراض المحلي أمر مطلوب لتحريك عملية أقراض الأعمال. وهنا تكمن أهمية ماك كول وغيره في إزالة الحواجز أمام افتتاح فروع للمصارف فيما بين الولايات في الثمانينيات والتسعينيات أتاحت تدفق الودائع نحو الاماكن التي هي بحاجة لها.

مشكلات جديدة برزت مع ظهور الابتكارات:

اكتمل ثلاثي ابتكارات المديونية لسوق رأس المال مع خلق سوق الأوراق المالية ذي المردود العالي بعد انتظام سوق الأسهم المضمونة برهن عقاري وافتتاح فروع للمصارف بين الولايات، وهي ابتكارات كانت الأساس للتوسع الاقتصادي الكبير الذي شهدته الفترة بين عامي 1982 - 2000. ولكن، كل حل جديد يولّد مشكلات خاصة به وتعبئة رؤوس الأموال من مصادر جديدة من خلال الأسواق السائلة يحفز النمو الاقتصادي، إلا أن هذه التعبئة تجعل الاقتصاد يعتمد فاعلية سوق رأس المال. بيد أن الأمور القانونية والتنظيمية والهيكلية تخلق هشاشة في أسواق رأس المال يمكن لها بدورها أن تؤثر في الأداء الاقتصادي.

لأسواق رأس المال أربع خصائص يجدر الاهتمام بها ضمن الإطار الاقتصادي الكبير، وهي:

1- **حق بيع وشراء الأسهم المضمونة برهن عقاري** - تكاد تنفرد الرهون العقارية الأمريكية دون سواها في العالم أجمع بكونها قابلة للدفع المسبق أو تخضع للدفع عند الطلب وذلك حسب رغبة ومزاج المقترض. لذلك فإن التقلبات الحادة في أسعار الفائدة يمكن أن تزعزع استقرار سوق الأسهم المضمونة برهن عقاري.

2- **القيود التنظيمية المفروضة على نوعية التسليف** - يتعين على صناديق التقاعد وشركات التأمين على الحياة أن تحتفظ بأغلبية كبيرة من ممتلكاتها ذات الدخل الثابت على صورة صكوك ذات درجة استثمارية، ذلك أن الارتحال غير المتوقع للتسليف نحو تصنيفات ذات درجة من المضاربات قد تخلق آثاراً سلبية.

3- **ارتحال معيار التسعير للدخل الثابت مبتعداً عن منحنى سندات الخزينة**

ولجهة منحنى المقايضات - إن التقلب بين منحنى المقايضات ومنحنى سندات الخزينة قد يعني عدم استقرار في سوق التسليف.

4- **الاستثمار استناداً إلى المؤشر** - عندما يقيس المستثمرون عائدات استثماراتهم مقابل مؤشر قياسي تجميعي للدخل الثابت تكون النتائج مختلفة اختلافاً كبيراً عما يمكن أن تكون النتيجة في سوق الأسهم. فالمؤشرات الكبرى في أسواق الأسهم تعكس تخمينات السوق لتدفقات الدخل المتوقعة مستقبلاً، لا سيما وأن أسعار الأسهم تتكيف باستمرار مع توقعات السوق. وتكوين سوق الدخل الثابت له صلة بالأنظمة والآثار الضريبية والعادة أوثق من تلك الصلة للتكوين المتوقع للناتج. والاستثمار المستند إلى المؤشر لا يتفق والأخطار الاقتصادية لمحفظة الأوراق المالية، ولا يتفق أيضاً مع أخطار أعمال المستثمر الذي يدير تلك المحافظ.

سوق الأسهم المضمونة برهن عقاري:

وقعت في العقد الماضي من الزمن مناسبتان حصلت فيهما تقلبات حادة في مدة بقاء محفظة الأسهم ذات الضمانة برهن عقاري أفضت إلى عواقب اقتصادية غير محمودة. كانت المناسبة الأولى عام 1994 عندما انهار عدد كبير من صناديق الحماية من تقلبات الأسعار (كان أهمها صندوق Granite Capital) في أعقاب التقييد الذي فرضه مصرف الاحتياطي الفدرالي.

وكانت المناسبة الثانية عام 1998 عندما انخفضت قيمة الأسهم المضمونة برهن عقاري MBSفأسهم هذا الانخفاض في إخفاق الإدارة طويلة المدى لرأس المال (Long Term Capital Management LTCM) فأحدث هلعاً مؤقتاً في أسواق رأس المال.

وكما يعرف كل من يشارك في الأسواق المالية فإن القانون الأمريكي يعطي ملاّك المنازل الحق في المطالبة بدفع قيمة رهونهم حسب رغباتهم ودون أية غرامات. فعندما تنخفض أسعار الفائدة يسدد ملاّك المنازل رهوناتهم ويأخذون قروضاً جديدة بأسعار فائدة متدنية. وبالعكس عندما يرتفع سعر الفائدة يتراجع معدل التسديد المسبق وتمتد مدة الأسهم المضمونة بالرهن العقاري. بيد أن مثل الرهون العقارية مثل قط شرودنغر Schrodinger's Cat الساكن في حالة من الوضع العلوي، فلا هو ميت ولا هو حي، وكذلك هذه الرهون تسكن في حالة من وضع علوي بكونها سند مالي وحساب ودائع عند الطلب لا سيما وأنه يوجد سوق "طبيعي" صغير للسندات يعطي عائداً إضافياً مقابل موقف يقتضي مطالبة قصيرة بدفع القيمة في حق للبيع أو الشراء لقاء أسعار الفائدة، لكنه سوق محدود جداً. والمشترون التقليديون للسندات مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين على الحياة يريدون تدفقات نقدية معروفة ومحددة ليتمكنوا من تلبية الكثير من المطاليب، وبخاصة التعويض التقاعدي في المستقبل أو دفع قيمة التأمين.

غير أن أسهم الرهن العقاري التي تسدد مدفوعاتها من المقترض إلى المستثمر لا تلبي متطلبات حملة السندات التقليديين. ولذلك عرض القطاع المالي علاجاً جزئياً لهذه المشكلة بدءاً من العام 1984 حيث أحدثت التزامات الرهن المضمونة CMO Collateralized mortgage obligations. تعمل هذه الالتزامات المضمونة على توزيع مجموعة الرهون إلى شرائح تتألف من أسهم ذات تقلبات أقل في المدد وتقلبات أكثر في الحياة المتوقعة للسهم على التوالي. وحتى عتبة معينة، على سبيل المثال، فإن كافة المدفوعات المسبقة تخصص في شريحة "مرافقة" ذات تقلبات أكثر، ويكون الهدف منها تخفيض المدفوعات المسبقة إلى شريحة تصنف بأنها ذات استهلاك للدين (Planned Amortization Class

PAC) مخطط له وأقل تقلباً. وقد باعت هذه الصناعة تلك الشرائح إلى شركات التأمين وصناديق التقاعد، وباعت الشرائح "المرافقة" لكل من يريد أن يتحمل مخاطرة إضافية في المدفوعات المسبقة.

ومع ظهور النماذج المعقدة للتنبؤ بالتغيير الذي سيطرأ على مدة صلاحية الأسهم والحياة المتوقعة للأسهم المضمونة برهن عقاري MBS وفق سيناريوهات متعددة لأسعار الفائدة (منها وضع نماذج توزيعية تتكيف مع حق البيع والشراء) وجدت الشركات المالية سوقاً أكبر لصنف الأرصدة. فاستخدمت مؤسسات الإيداع الادخاري وشركات التأمين وغيرها من المستثمرين هذه النظم لإحداث محافظ للأسهم المضمونة برهون عقارية تكون منسجمة مع المطاليب. وقد رأى المستثمرون في هذه النماذج ما قد يساعد على التحكم بوسطي مدة الحياة المتوقعة وتقلبات الصلاحية لمحافظ الأسهم المضمونة برهن عقاري من شأنها أن تعطي عائداً أعلى من غيرها وتحديداً أسهم وسندات الشركات.

ولكن لا يوجد مشتر طبيعي في عالم الأسهم المضمونة برهن عقاري MBS وتتضمن تلك الحقوق الهائلة في البيع والشراء. ولهذا السبب أخذت الشركات المالية العاملة في وول ستريت، تبحث عن مشترين غير طبيعيين. وبهذه الطريقة وجدت حلاً للمشكلة من خلال بيع الشرائح المرافقة التي يكون وسطي حياتها (صلاحيتها) كثير التقلب وعلى شكل صكوك ذات سعر عائم وذلك على افتراض أن قيمة الصك من هذا النوع لن تتغير كثيراً عن القيمة الاسمية وسعر إصدار الصك إلا في سيناريوهات بالغة الشدة. وأصبح اليابانيون في مطلع التسعينيات من أكبر المستثمرين في هذا النوع من الصكوك. أما شركات التأمين فقد اشترت الشرائح المرافقة ذات "التعويم العكسي" (أي التي يكون أداؤها مشابهاً لأداء سندات مرافقة ذات رافعة في السعر الثابت) وذلك بغية إضافة العائد ولتعزيز فترة صلاحيتها المتوقعة في حال انخفض سعر الفائدة. إضافة لذلك، فإن

الشـــرائح المحـملة بحق البـيع والشــــراء في عـالم الأســهم المضـمـونة بـرهن عقاري MBS (والتي أطلقت عليها تســمية "الفضـلات السمّية") قد أصبحت من اختصاص صناديق الحماية من تقلبات الأسعار والتي كان أكبرها صندوق Granite Capital.

وخلاصة القول إن التنظيم قد أفضى إلى انعدام فاعلية السوق (أي زيادة في العـرض لحقـوق البـيع والشـراء في مطالبـات الدفع بحـسب سـعـر الفـائدة). وانعـدام الفـاعلية هذا أفـضى إلى حل مـبـتكر (أي ابتكار الالتـزامـات المضـمـونة للرهن العقـاري CMO)، وهذا الحل المبـتكر أفـضى إلى مـجـمـوعـة جـديدة من المشاكل. وقد حصل هذا كله في ربيع عام 1994عندما رفع مصرف الاحتياطي الفدرالي أسعار الفائدة بعد فترة طويلة من أسعار منخفضة للأجل القصير. وأخفق صندوق Granite Capital مثلما أخفق عدد آخر من صناديق الحماية من التقلبات في الأسهم المضمونة برهن عقاري MBS وتعرض عدد من المؤسسات الاستثمارية لخسائر كبيرة ونخص بالذكر Piper Jaffrey. كما واجهت شركات تأمين عديدة خسائر كبرى غير مريحة جراء احتفاظها بالالتزامات المضمونة للرهن العقاري CMO، وبخاصة تلك الصكوك ذات السعر العائم العكسي. وأغلق إنتاج صكوك CMO لمعظم ما تبقى من العام. وتم تداول شرائح CMO المعقدة بخصم كبير عن قيمتها العادلة. ففي أواخر عام 1994، على سبيل المثال، قد يتصل موظف مبيعات بأحد الزبائن ويعرض عليه شراء صك من صكوك السعر العائم العكسي بتخفيض قدره 40 بالمائة عن قيمته العادلة، فيرد عليه الزبون قائلاً: "نعم، أعرف هذا السند، وقد طرد رئيس من عمله لأنه اشترى سنداً من هذا النوع".

جيل كامل من المستثمرين في هذا النوع من الأسهم MBS أقلعوا عن هذه الأعمال. فالمعروف أن الإخفاقات تحصل في الأسواق عندما لا يستطيع

المشاركون الحاليون في السوق أن يشتروا بالسعر العائم الراهن، فيخرجون من السوق حين يدخل الأسواق مشاركون جدد يحاولون الاستفادة من الأسعار المنخفضة جداً. وظهر جيل جديد من المستثمرين في الأسهم المضمونة برهن عقاري MBS على هيئة صناديق حماية ضد التقلبات يديرها تجار سابقون يتداولون في هذه الأسهم ذاتها ويحاولون جذب الاستثمارات اعتماداً على خبرتهم في حماية الأسهم من التقلبات. ومرة أخرى، خلق هذا الحل ظروفاً مؤاتية لأزمة جديدة. فعندما شدد مصرف الاحتياطي الفدرالي ثانية على أسعار الفائدة في ربيع عام 1998 تعرضت صناديق الحماية ضد التقلبات التي كانت استثماراتها كبيرة في أسهم BMS لخسارة كبرى. ثم تفاقم الاضطراب في سوق هذه الأسهم في شهر آب/أغسطس عام 1998 أمام العجز الروسي عن دفع المستحقات، ما أدى إلى الإخفاق الذريع لمشروع "الإدراة طويلة المدى لرأس المال"، التي كانت استثماراتها كبيرة في كل من الأسهم المضمونة برهن عقاري MBS والأسهم الجديدة المطروحة بالأسواق.

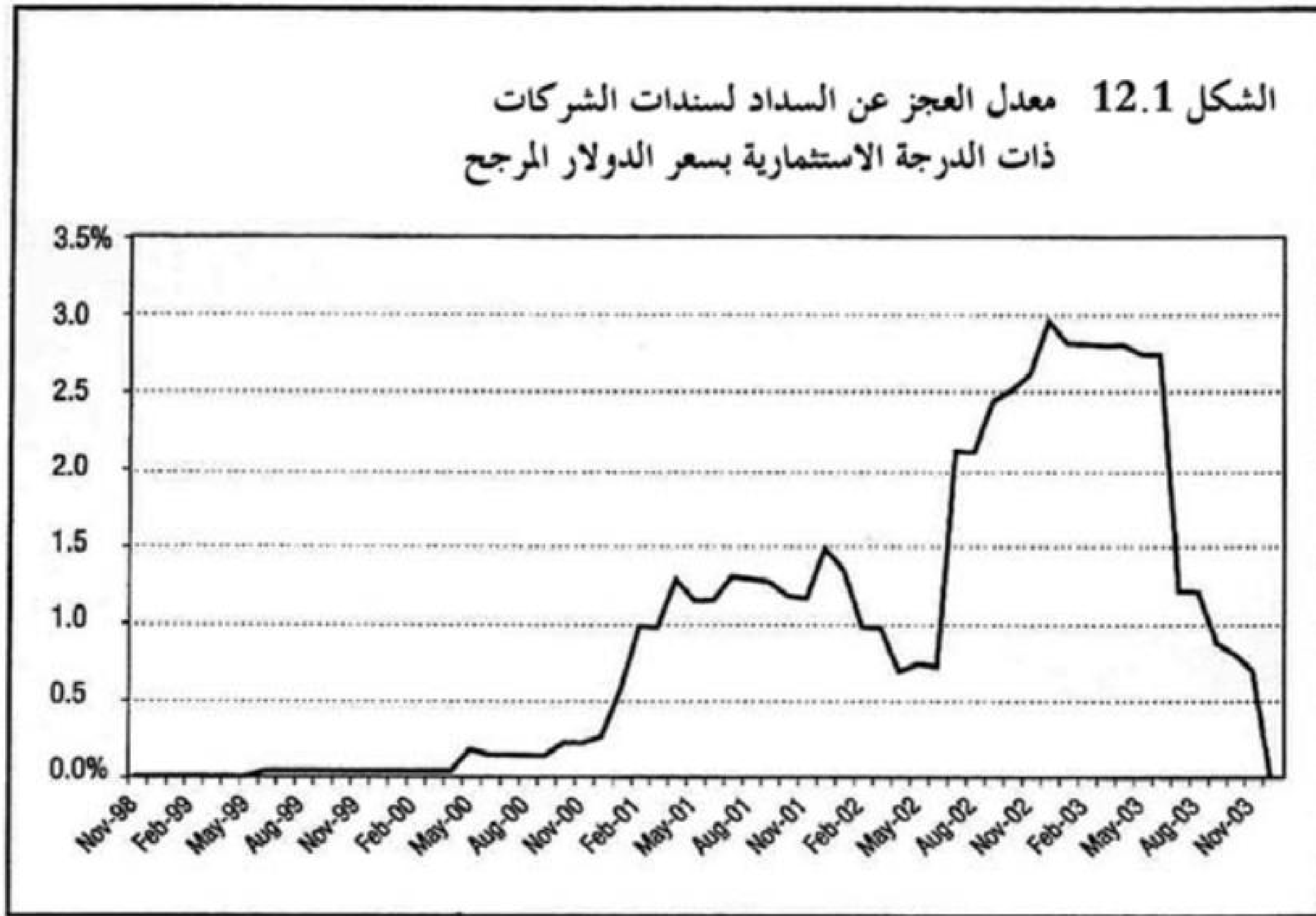
ومرة أخرى تغير تكوين ملكية الأسهم المضمونة برهن عقاري MBS. ففي هذه المرة كانت الاستثمارات الكبرى في هذه الأسهم من نصيب شركتين ترعاهما الحكومة هما " شركة الرهون العقارية الوطنية الفدرالية Federal National Mortgage Corporation أو بحسب تسميتها الشائعة "فريدي ماك Freddie Mac" وشركة الرهون العقارية للقروض المنزلية Federal Home Loan Mort-gage Corporation التي أطلقت عليها تسمية فاني ماي Fannie Mae اللتين زادتا كمية ما تملكانه من هذه الأسهم إلى جانب عدد من دوائر الخزينة في المصارف التجارية الكبرى. وحسب المعلومات المتوفرة أثناء كتابة هذه السطور فإن هاتين الشركتين الحكوميتين والمصارف التجارية تملك ما يزيد عن نصف العدد الإجمالي لأسهم MBS. وخلافاً لما هو معروف لدى المستثمرين التقليديين

بالأسهم فإن هاتين الشركتين الحكوميتين والمصارف التجارية تحمي انكشاف الصلاحية في هذه الأسهم باستخدام أدوات متنوعة أهمها المبادلة حسب سعر الفائدة وحقوق البيع والشراء عند المبادلة (أو .(Swaptionوقد أعرب المنظمون الفدراليون، وكذلك المعلقون من القطاع الخاص، عن مخاوفهم إزاء احتمال تعرض هذه الشركات الحكومية GSEلتقلبات عنيفة في تقييم هذه الأسهم MBS.لكنني أعتقد أن حصول تقلبات في هذا الأسهم تكون أكبر من طاقة الشركات الحكومية على إدارتها هو احتمال بعيد جداً، وأنه علينا أن ننتظر دورة جديدة لأسعار الفائدة تحمل تلك الصدمة في القيمة التي شاهدناها عام 1994 لنتيقن من ذلك.

القيود التنظيمية على جودة التسليف والاستثمار المستند إلى المؤشر:

إن ما يزيد عن 3 بالمائة من القيمة الإسمية لمجموع الديون الاستثمارية في الولايات حصل فيها عجز عن السداد في عام 2002 – وهي أسوأ نسبة تشهدها البلاد منذ الركود الاقتصادي الكبير (انظر الشكل 12.1). ولعل شركة إنرون En-ron وشركة World Com وحفنة من الشركات المصدرة ذات القوة التجارية هي السبب في الوصول إلى تلك النتيجة. وقد ترافق مع هذه النسبة العالية من العجز عن سداد الديون الاستثمارية حصول أول إخفاق سوقي حقيقي في سوق التسليف الاستثماري على مدى جيلين. وكان هذا الإخفاق، مثل غيره من كل الإخفاقات التي لاحظتها، ناشئاً بصورة مباشرة عن انعدام فاعلية السوق التي كان التنظيم سببها، وبخاصة مشروطية أن تحمل صناديق التقاعد وشركات التأمين ما نسبته 95 بالمائة من محفظة الديون لديها باسم استثمارات. إن هذا التقييد من الوجهة الأفضلية في النظرية المالية لا معنى له. وإن لم يكن كذلك، لماذا لا يكون لدى صناديق التقاعد نفسها مشروطية امتلاك أسهم ذات رأسمال كبير بدلاً من أسهم ذات رأسمال صغير، أو وللسبب ذاته لماذا لا تتمتع أسهم

الشـركات بتصـنيف دين من الدرجـة الاسـتـثـمارية؟ لا يـوجـد دليل واحـد على أن الدين من درجــة المضــاربات يعطـي أداءاً على المدى الطويل للمـسـتـثـمـرين في صناديق التـقـاعـد أسـوأ مـن أداء دين من درجـة الاسـتـثـمـار. ومع ذلك، فـهـذه هـي القاعدة، وليس ثمة احتمال بأن تتغير على المدى المنظور.



الشكل 12.1 معدل العجز عن السداد لسندات الشركات ذات الدرجة الاستثمارية بسعر الدولار المرجح

المصدر: مودي لخدمات الاستثمار

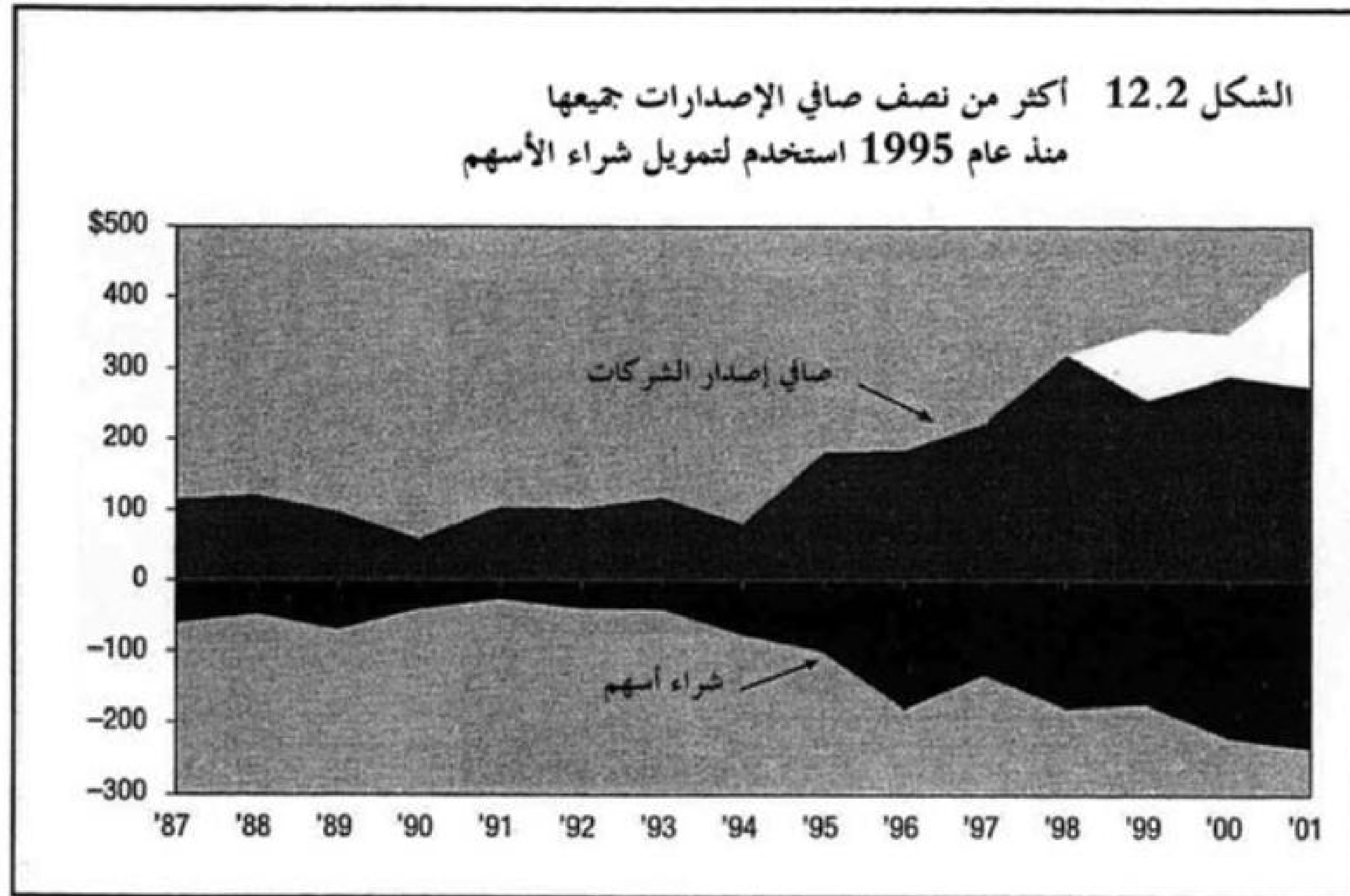
ورغم أن شـركتي إنـرون ووورلدكوم تعـد حـالـة خـاصـة إلا أن كلتـا الشـركـتين عبـرت بطـريقـة مبـالـغ فيـهـا عن مشكلة في أسلوب الحكم داخلهـا ازداد عنفهـا في أواخـر التـسعينيـات ومطلع العقـد الحالـي من السنين. ففي سنوات ازدهـار أسـواق الأسـهم كـان مـدراء الشـركـات يقـبـضـون تعـويضـاتهم بحـقـوق بيع وشـراء الأسـهم. ونتيـجـة لذلك كانوا في موقف يعـرضهم للتقلبات، أي إن لديهم فـرصـة للكسب في احتـمـال نجاح اسـتـراتيـجـيـة المخـاطر في الأعـمـال أكثـر ممـا لديهم فـرصـة للخـسـارة في حـال إخفـاق هذه الاسـتراتيجية. وبالتـالي عمـدت شـركة Corporate America إلى إعطـاء قـوة رافـعـة لميزانيـتـهـا العـمـومـيـة لكي تخـفف إلى النصف أعـبـاء ديونـهـا،

وفي الوقت نفسه راهنت على أية بدعة يمكن أن تستحوذ على انتباه حملة الأسهم - مثل الموجة العريضة أو محتوى الانترنت، وما إلى ذلك. لكن واقع الحال يبين إن غالبية إصدارات سندات الشركات للفترة الواقعة بين 1996 و2002 قد استخدمت في إعادة شراء الأسهم، أي بقصد زيادة القوة الرافعة للميزانية العمومية (انظر الشكل 12.2).

والسؤال الذي يطرح نفسه، لماذا وافق المستثمرون على تمويل نمائهم بالفعالية المالية (أي الاستدانة بغية زيادة العائد على استثماراتهم)؟ ليس بوسع المرء أن يعلل سلوك المستثمرين في هذا الاتجاه بضعف الذكاء أو بالافتقار إلى المعلومات. لكنني واثق بأن هذه الحالة تعود إلى الملاحظة والمراقبة. وخلاف ذلك، فإن ممارستهم لقياس عائدات محفظة الدخل الثابت مقابل المؤشر الإجمالي لسوق السندات أوجد نوعاً من الصراع بين الخطر الاقتصادي طويل الأجل عند المستثمرين والخطر في الأعمال قصير الأجل. وطالما أن المستفيد النهائي الذي هو مدراء الاستثمار - أي شركات صناديق التقاعد - يقيس الأداء على أساس نسبة شارب Sharpe التي تحسب شهرياً فإن أي قرار بالابتعاد عن ترجيحات المؤشر يشكل خطراً على أعمال إدارة الاستثمارات. ورعاة صناديق تقاعد الشركات هم أكثر الناس كرهاً للأخطار، بل إنهم يميلون إلى مكافأة المديرين بأموال إضافية مقابل درجة طفيفة للتفوق في الأداء ويعاقبونهم أشد العقاب إذا كان الأداء متدنياً.

يتميز سلوك من يرعون المشروع بطبيعة زيادة العائدات على سندات الشركات. فإذا أظهر المدير كفاءة عالية في محاكمته العقلية بخصوص التسليف فإن الزيادة في عائداته تكمن حكماً في صغر عدد الشهور التي تحدث نتائج التسليف فعلاً فيها. أسهم شركة تيليكوم، على سبيل المثال، كانت القطاع الأفضل أداءاً في سوق الاستثمارات في العام 2001، وكذلك كانت أسهم

شركة وورلدكوم WorldComالتي لم يكن التلاعب في حساباتها قد اكتشف بعد. ونتيجة ذلك كانت هذه الشركة في مطلع العام 2002 الاسم الأكثر شهرة وشعبية بين أسماء من يحسنون إدارة الاستثمارات. لو أن المدير الذي كان يدري في أواخر عام 2000 أن شركة وورلدكوم سوف تفشل، ولم يعلم متى سيكون ذلك، قام بأداء متدن لخسر الكثير من الأموال بسبب إدارته وربحها مديرون آخرون.



المصدر: Trimtabs

ولأن التصنيف عملية ذات تطلع إلى الوراء وتنزع لأن تكون متخلفة عما يجري من أحداث فإن المدراء بدرجة الاستثمار يراكمون الأسماء أثناء دورة التسليف المتراجعة لتصبح فيما بعد خاضعة لانخفاض الدرجة. لذلك فإن خطر الأعمال عند مدير الأموال في ظل النظام الحالي لإدارة الأداء يجعل المديرين يتمسكون أكثر قليلاً بترجيحات المؤشر. لهذا، عندما أغرق قطاع الهاتف السوق بإصدارات جديدة خلال العامين 2001 و2002 قام المديرون بالشراء طبقاً لترجيحات المؤشر على الرغم من التشكك واسع النطاق في هذا القطاع. وفي

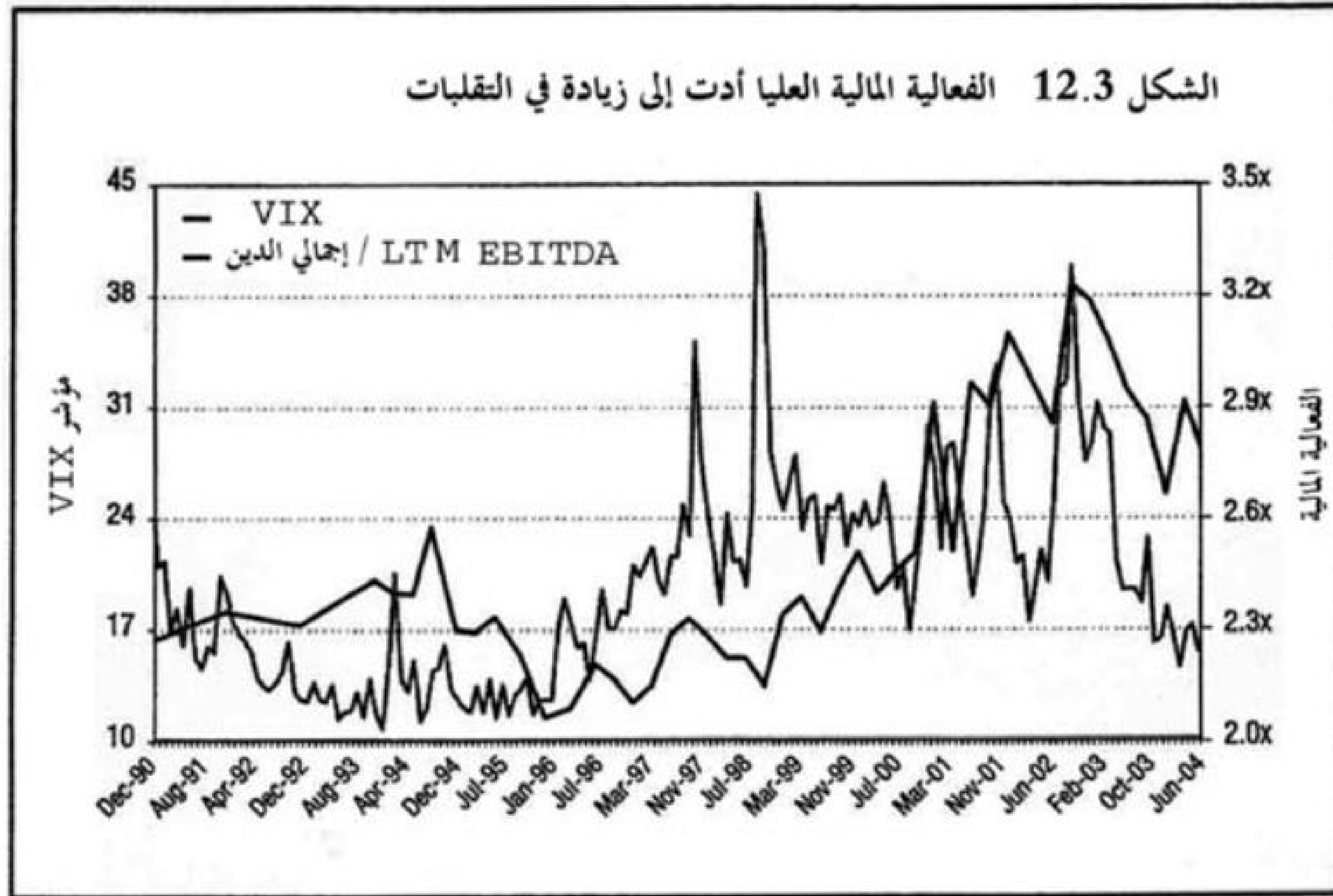
الوقت الذي تصل فيه دورة التسليف إلى النقطة التي تكون فيها أقسام كبيرة من هذه المجموعة قد انخفضت درجتها إلى درجة المضاربات يكون الأوان قد فات.

ففي ظروف مثل هذه ليس مستغرباً أن تصل تقلبات نواتج الأعمال المحتملة إلى مستويات ليست معروفة لغاية الآن (انظر الشكل 12.3). إن التقلب الضمني لحقوق البيع والشراء طبقاً لمؤشر S&P 500 للأسهم (أي مؤشر VIX) قد عكس التقلبات المرافقة للمكاسب المحتملة. فقد كان تداول المؤشر VIX دون الـ 15 من النقاط في فترة الهدوء التي شهدها منتصف عقد التسعينيات، ثم ارتفع هذا التداول ليصل إلى معدل وسطي تراوح حول أواسط العشرينيات من النقاط في الفترة الواقعة بين 1999 - 2001، وليرتفع في مناسبات عديدة إلى أكثر من 40 بالمائة (انظر الشكل 12.4). وطبقاً لهذه المؤشرات تصبح الأعمال المتقلبة أكثر عرضة للإصابة بانخفاض درجة التصنيف. من أجل ذلك جمد المستثمرون في أسهم الشركات أعمالهم في أعقاب الإخفاق الذي أصاب شركة وورلدكوم WorldCom وانحدار الدرجة إلى درجة المضاربة لمعظم قطاع قوة التاجر. ومع حلول صيف عام 2002 خسرت الشركات بدرجة استثمارية قابلة للنمو إمكانية الوصول إلى أسواق رأس المال ولأن مدراء الاستثمار يجب أن يبيعوا الاسم في محفظتهم إذا هبط هذا الاسم إلى درجة مضاربة، فإنهم لا يشترون اسماً معرضاً لخطر الهبوط في الدرجة.

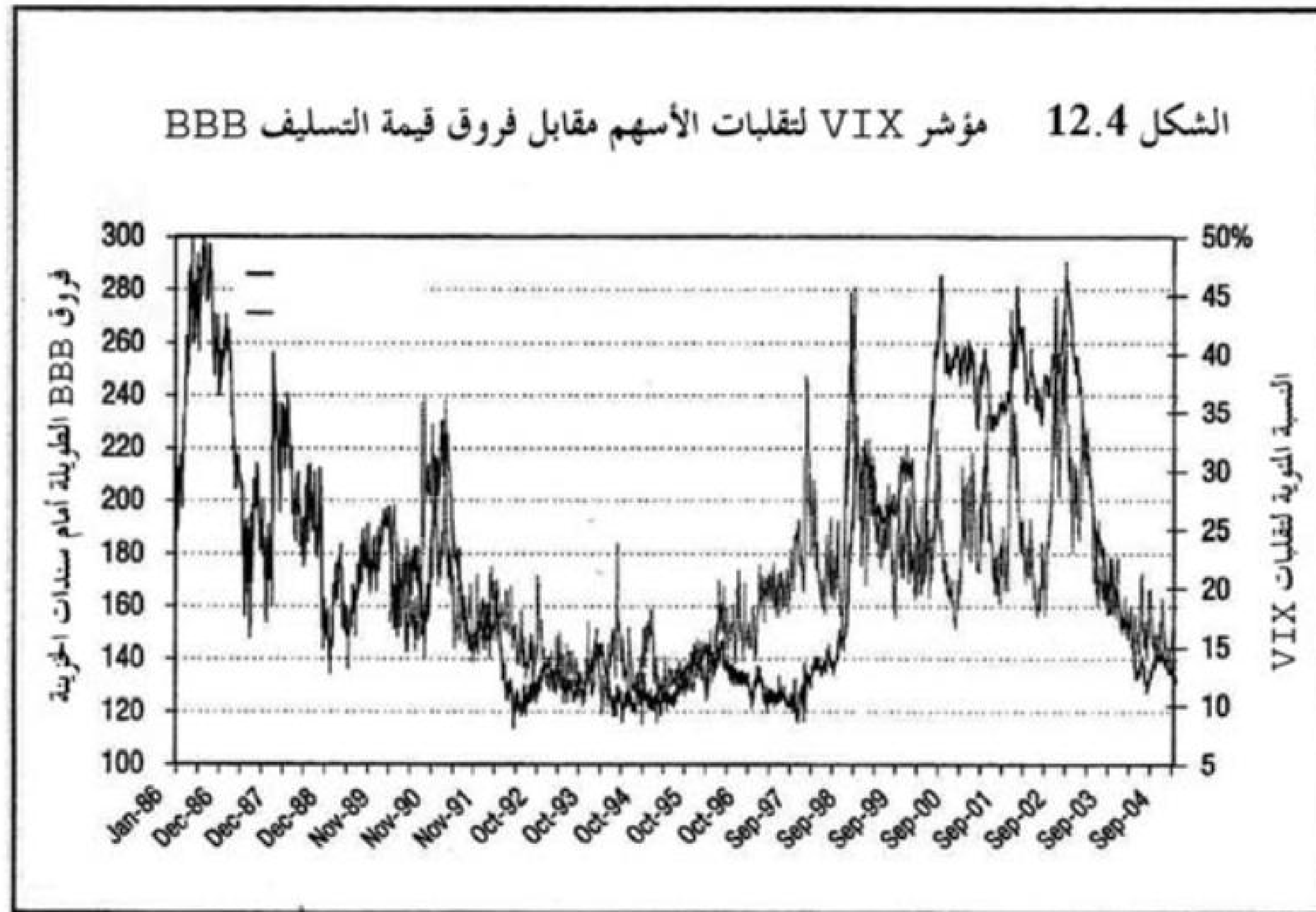
في الأسبوع الأول من شهر آب/أغسطس 2002 جرى تداول سندات شركة سبرنت Sprint، على سبيل المثال، بسعر 43 سنت للدولار رغم أن شركة سبرنت حافظت على تصنيف محترم لدرجة الاستثمارية ولم تكن تعاني أية مصاعب مالية. بيد أن المستثمرين شعروا بخوف من تكرار حصول انخفاض كبير نحو درجة المضاربة مثل ذاك الانخفاض الحاصل سابقاً في قطاع قوة التاجر فتراجعوا عن السوق.

ومرة أخرى ظهرت طبقة جديدة من المستثمرين الذين حسموا مسألة إخفاق السوق، وكانت هذه الطبقة المصارف التجارية. وكانت المسألة مسألة ثقة في الصناعة المالية بأن المصارف قد استبعدت عن التوسط في سوق الاستثمار. وكان المستثمرون يتساءلون لماذا ينبغي على المقترضين الاستثماريين أن يتحملوا قروضاً ذات عهود ومواثيق غير مناسبة وإشراف من المصارف في الوقت الذي يستطيعون فيه الحصول على قروض من السوق العام دونما شروط تقريباً؟ لكن الصبر الذي اتسم به السوق العام انتهى، بالطبع، فعادت المصارف ودخلت السوق. في الأسبوع الثاني من شهر آب/أغسطس عام 2002 قدمت مجموعة من المصارف ما كانت تحتاجه سبرنت Sprint من سيولة وفي غضون يوم أو يومين من تاريخ إعلان تقديم هذا العرض عادت سندات هذه الشركة المصدرة التي كانت في ضائقة شديدة للتداول ثانية في منتصف السبعينيات.

وفي الفترة الواقعة بين تشرين الأول/أكتوبر عام 2002 ونهاية شهر نيسان/أبريل عام 2003 كان وسطي الفارق في سعر ليبور (Liborوهو سعر لندن للتداول فيما بين المصارف) لدين استثماري أمريكي لخمس سنوات قد تقلص من 180 نقطة أساس إلى 110 نقاط أساس - وهذا هو أسرع معدل لانضغاط الفارق السعري بحسب علمي. وعلى المقياس نفسه فإن وسطي التقلب الضمني لحقوق البيع والشراء في أسهم الشركات المصدرة ذات الدرجة الاستثمارية هبط من معدل مخيف قدره 60 بالمائة في أواسط شهر تشرين الأول/أكتوبر عام 2002 إلى 30 بالمائة عند نهاية شهر نيسان/أبريل 2003. ولكن ما إن تدخلت المصارف لتحسم مسألة إخفاق السوق من خلال عودتها ثانية لدخول سوق الاستثمار حتى عد المستثمرون هذا التدخل نهاية لأزمة أسلوب الحكم في الشركات.



الشكل 12.3 الفعالية المالية العليا أدت إلى زيادة في التقلبات



الشكل 12.4 مؤشر VIX لتقلبات الأسهم مقابل فروق قيمة التسليف BBB

ليس ثمة شك أن أزمة الائتمان لدى الشركات التي وقعت في الفترة 2002 - 2003 قد أسهمت في حصول الركود وكذلك تباطؤ حصول الانتعاش. فقد أنفقت الشركات كثيراً في استثماراتها في الفترة 1998 - 2001 فأتخمت الاقتصاد بالتكنولوجيا. فكانت بحاجة لفترة توقف لتعيد النظر في تزايد أسهم

رأسمالها على أرض الواقع ولتعيد تكوين ميزانيتها العمومية من الناحية المالية. لكن دورات الائتمان من هذا النوع تكون عادة طويلة. لم يعان الاقتصاد الأمريكي صعوبات في التسليف من هذا النوع منذ بداية التسعينيات حين أجبر سوق العقارات بعض المصارف التجارية الكبرى على الاستسلام. ويبدو أن ثمة الكثير من التشابه بين الركود الحاصل عام 1991 والركود عام 2001، وكذلك في نمط الانتعاش الحاصل فيما بعد.

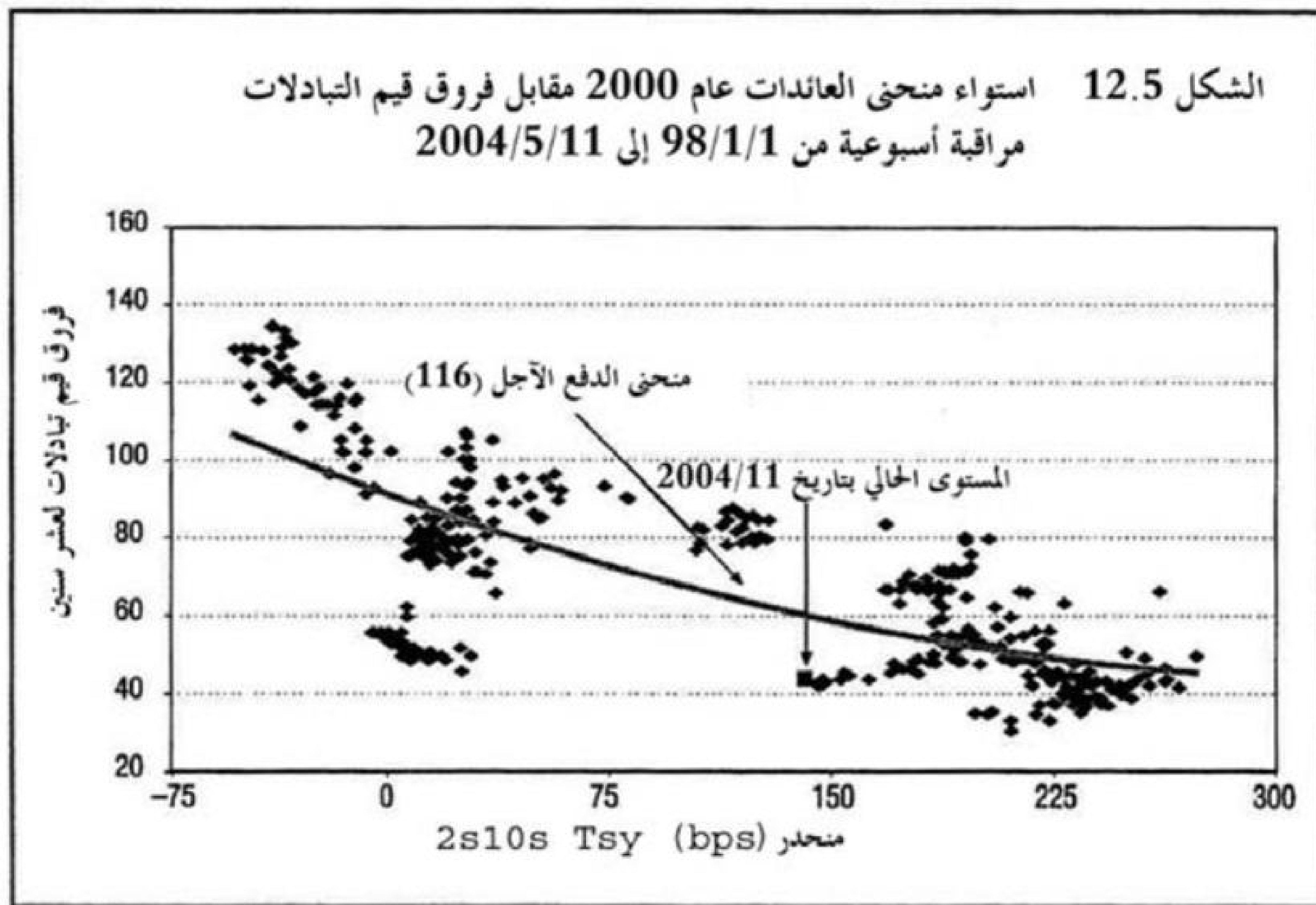
التحول إلى علامة قياس للائتمان تستند إلى التبادلات:

في ربيع عام 2000 ارتفع فارق القيمة ارتفاعاً كبيراً بين سند الخزينة الأمريكية لعشر سنين وسعر الفائدة لمعدل التبادل لعشر سنين، حيث سجل ارتفاعاً من أقل من 70 نقطة أساس في نهاية عام 1999 إلى أكثر من 140 نقطة أساس (انظر الشكل 12.5).

فوجدت الشركات المستثمرة التي تقيس عادة عائداتها وفق مؤشر علاقة قياسية يتألف من سندات الخزينة وسندات الشركات أن فروق قيمة سندات الشركة أمام سندات الخزينة قد اتسع كثيراً وكذلك فروق قيمة التبادلات. لذلك كان ظهور علامة قياس تستند إلى التبادلات بدلاً من استنادها إلى سندات الخزينة بمثابة إدخال كل ما هو مفسد في أعمال الإدارة التقليدية لسندات الشركات.

تقول الكتب العلمية إن سوق الدين متوسط الأجل وطويل الأجل للشركات يجب أن يتوسط بين المدخرات والاستثمارات ضمن الأفق الزمني نفسه. فالأفراد الذين يرغبون بالتقاعد بعد ثلاثين عاماً يقرضون الأموال إلى شركات ترغب بالحصول على أرصدة تنخفض قيمتها بعد ثلاثين عاماً. وكان هذا النموذج يطبق بصورة حسنة في الماضي البعيد أو لنقل عام 1996 مثلاً. فاشترت صناديق

التقاعد وشركات التأمين على الحياة معظم الإصدارات الجديدة للشركات. لكن ميزان القوى في أسواق رأس المال تأرجح في عام 1999 ومال نحو من يشترون الائتمان ذا الفعالية المالية، وهم المصارف التجارية وقنوات مراجحة الأسهم التي ترعاها المصارف، والوكالات شبه الرسمية (مثل Landesbanken الألمانية والنمساوية) والمصارف المركزية، وما إلى ذلك. وظهرت صناديق الحماية من تقلبات الأسعار عاملاً رئيساً في أسواق سندات الشركات في العام 2002.



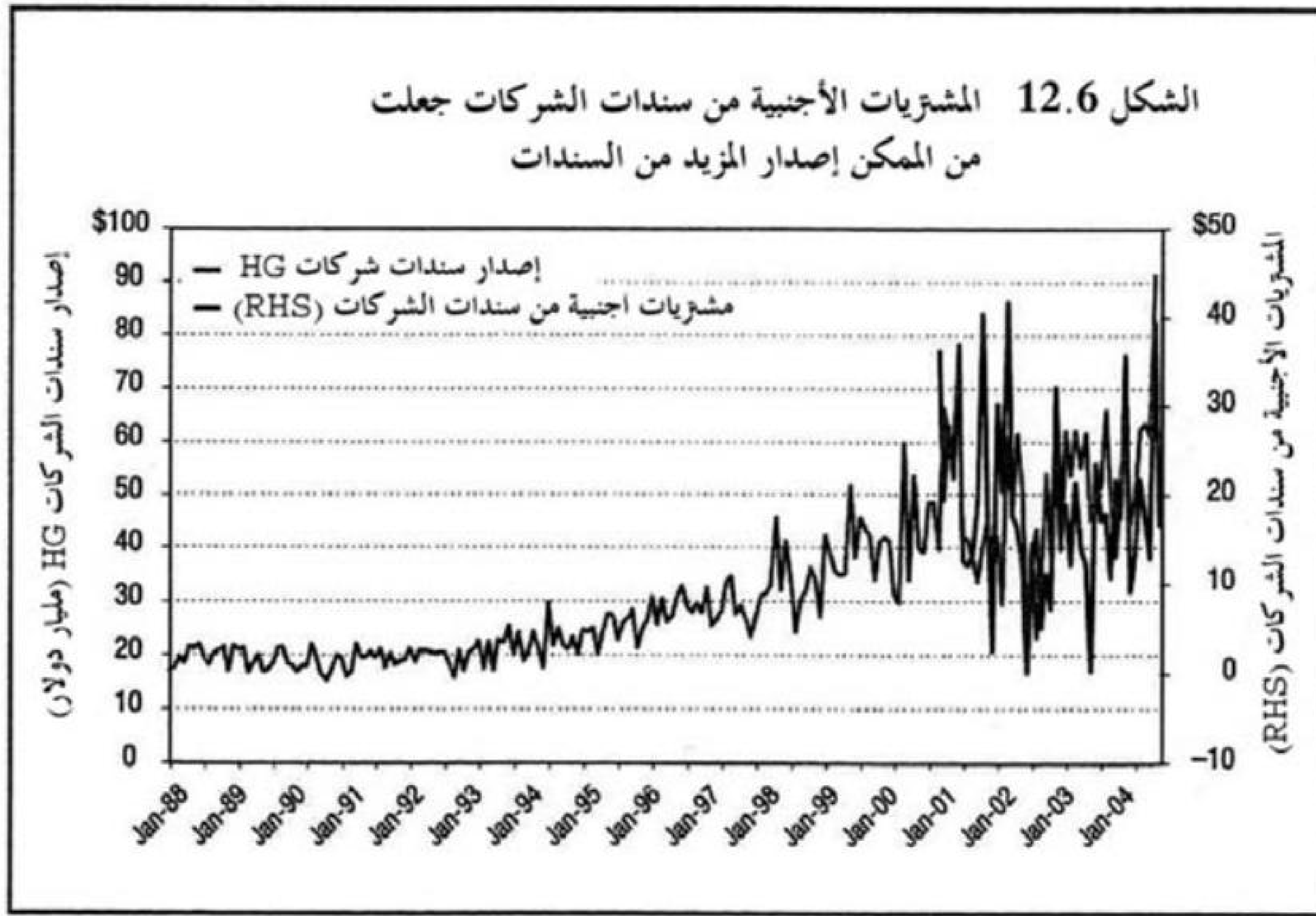
الشكل 12.5 استواء منحنى العائدات عام 2000 مقابل فروق قيم التبادلات
مراقبة أسبوعية من 98/1/1 إلى 2004/5/11

المصدر بلومبرغ

وبالطبع يختلف هذا الوضع عن اللعبة القديمة لعدم تطابق موعد الاستحقاق. ففي قديم الزمان كانت مؤسسات الإيداع الادخاري الأمريكية تقترض من الجمهور العام على شكل حسابات ادخارية مترافقة مع دفتر إيداع ثم تقرض هذه الأموال على شكل رهن عقاري مدته ثلاثون عاماً. ومع إلغاء العمل بالقيود الفدرالية المفروضة على فائدة الإيداع قصير الأجل مع بداية الثمانينيات حصل ارتفاع في أسعار الفائدة للأجل القصير. فوجدت هذه المؤسسات

الادخارية نفسها تدفع فائدة على مطاليبها أكبر من الفائدة التي تقبضها على أرصدتها فأصبح هذا القطاع برمته مفلساً وعاجزاً عن الدفع. لذلك تستخدم المؤسسات المالية هذه الأيام سوق التبادلات لتطابق بين مطاليبها ذات السعر العائم وموجوداتها (أرصدتها) ذات السعر العائم. أو بعبارة أخرى، هي ترغب أن تدفع بالسعر الثابت (تبيع تبادلات) لتوازن المدفوعات بالسعر الثابت التي تقبضها من الشركات المصدرة للسندات وتقبض بالسعر العائم لكي تسدد مطاليبها ذات السعر العائم. وحيث أن المزيد من الفعالية المالية تطبق على ناتج فروق القيمة فإن سوق التبادلات هو الذي يتحمل الضغط كله، وفي سوق التبادلات وحده لا تحدث أزمات ذات انتظام غير مربح حين تكييف وضبط السعر.

بل إن الأزمات تحصل حين يختل التوازن بين العرض والطلب وحين يكون كبيراً جداً عدد المشاركين في السوق الذين يرغبون بالدفع بالسعر الثابت. في شهر آب/أغسطس عام 1998، وكذلك في شهر آب/أغسطس من عام 1999 اصطف كل من دفع بالسعر الثابت أمام نافذة التبادلات بدافع من الخوف (خوفهم أولاً من الإخفاق المنظم وثانياً خوفهم من Y2K). لكنهم مع انتهاء شهر كانون الثاني/يناير عام 2000 أعربوا عن رغبتهم في الدفع بالسعر الثابت لأن الفائدة النسبية في الدخل عند القبض بالسعر الثابت خلافاً للسعر العائم قد تلاشت ذلك الحين مع استواء منحنى العائد.



الشكل 12.6 المشتريات الأجنبية من سندات الشركات جعلت من الممكن إصدار المزيد من السندات

المصدر: Trimtabs ومجلس الاحتياطي الفدرالي

ولكن، وعن حسن نية، تآمرت على سوق رأس المال المؤثرات الرسمية الرئيسة الثلاث معاً - وهي السياسة النقدية والسياسة المالية وأنظمة المصارف - لتجلب لهذا السوق أسوأ النتائج الممكنة.

1- حاولت السياسة النقدية أن تطرد شبح التضخم فجعلت المشاركين في السوق يرجحون رهوناتهم لصالح الانخفاض المستقبلي لأسعار الفائدة، وبذلك قلبت منحنى العائدات.

2- كانت السياسة المالية تعمل على سحب سندات الخزينة من التداول فقادت وزارة الخزانة الأمريكية الأسواق للاعتقاد بأنها سوف تسحب الدين لأطول أجل من التداول بأقصى سرعة.

3- اقتضت السياسة التنظيمية أن يحسب المتعاملون رؤوس أموالهم طبقاً لنموذج القيمة المعرضة للأخطار Value-at-Risk الذي يجبرهم على خفض

الانكشاف في فترات تقلب الأسواق، وخلاصة القول، لا يستطيع المتعاملون أن يقدموا السيولة الكافية لجعل التبادلات علامة قياس فاعلة.

لقد كان من شأن تسلسل الأحداث التالية أن تسبب في حصول محنة الربيع لعام 2000 في سوق التبادلات:

1- انعكس منحنى(*) العائدات تحسباً لتقييدات سيفرضها مصرف الاحتياطي الفدرالي، مبتدئاً بفروق العائد بين تواريخ استحقاق من عشرة إلى ثلاثين عاماً ومتحركاً نحو المقدمة.

2- حيث إن النهاية الطويلة لمنحنى القسيمة قد استجمعت قوتها أخذ الانعكاس في المنحنى يتجه نحو فروق في العائد بين عامين وعشرة أعوام لسندات الخزينة.

3- بدأ المشاركون في سوق التبادل يبيعون مبادلات العشر سنوات - أي يحاولون أن يدفعوا بالسعر الثابت (أو يعكسون مواقف القبض بالسعر الثابت) حين استوى المنحنى - وبذلك ألغوا الحافز الاقتصادي للقبض بالسعر الثابت في المقام الأول.

4- تدافع المتعاملون للحصول على سندات خزينة نشطة حين وجدوا أمامهم رتلاً طويلاً من الزبائن الذين يريدون أن يدفعوا بالسعر الثابت وذلك بهدف حماية أموالهم من أية تقلبات في مواقف التبادلات أثناء الاستحقاقات البعيدة للتبادلات.

(*) المنحنى المعكوس للعائدات هو حالة غير طبيعية في الأسواق المالية تكون فيها أسعار الفائدة قصيرة الأجل أعلى من الأسعار طويلة الأجل فينتج عنها انحدار سالب في منحنى العائدات. أما المنحنى غير المعكوس في الظروف الطبيعية فيكون انحداره إيجابياً - (المترجم) عن Barron's Dictionary of Banking Terms.

5- حصل فرق كبير في سعر سندات الخزينة النشطة بالنسبة لأسعار السندات خارج النشاط بينما انهارت أسعار إعادة الشراء للسندات النشطة بعشرة أعوام إلى تعامل الصفر.

6- وسع المتعاملون عروضهم لتبادلات ذات أجل العشر سنوات، وبذلك دفعوا مستوى فرق القيمة لهذه التبادلات إلى المستوى الذي كانت عليه في أواخر نيسان/أبريل البالغ +146 نقطة أساس (وفي هذا المستوى لم يحدث أي تنفيذ).

لقد انهزم سوق سندات الخزينة أمام سوق اشتقاق الطلب ولكن يصعب القول فيما إذا كانت حالة الفوضى في سوق المشتقات هي السبب في هزيمة سندات الخزينة أم العكس هو الصحيح. لقد كانت الفوضى في سندات الخزينة إزاء البرامج المحتملة لإعادة الشراء بمثابة عود ثقاب مشتعل كان من سوء الطالع أن وقع عود الثقاب هذا على أرض يغمرها البنزين.

الخيارات أمام فروق القيمة عند الشركات مستقبلاً سوف تقاس مقابل:

1- سندات خزينة نشطة.

2- سندات خزينة خارج النشاط.

3- التبادلات.

4- الوكالات.

5- ديون أخرى للشركات.

6- جميع ما تقدم ذكره.

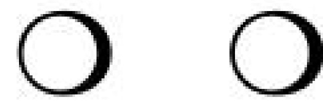
7- لا شيء مما تقدم ذكره.

وبحسب رأيي فإن الجواب السادس والسابع هما الجوابان الصحيحان، ذلك أنه لا يوجد فعلاً نقطة قياس رئيسة لأسواق الائتمان والفوضى المتواصلة حول طريقة تسعير دين الشركات سوف يجعل أسواق التسليف عرضة لذلك النوع من الاضطراب الذي لحق بالأسواق في ربيع عام 2000. فقد أضحت التبادلات، وليس سندات الخزينة، هي معيار القياس لدين الشركات وهي الطريقة ذاتها التي بها أصبحت سكائر لاكي سترايك Lucky Strike عملة متداولة في ألمانيا بعد شهر نيسان/أبريل عام 1945. وبالطبع لم يكن يقصد لهذه السكائر أن تكون عملة، لكنها قامت بهذا الدور وظلت تقوم به إلى أن تغيرت الظروف. لقد كانت السكائر الأمريكية ولبعض الوقت الشيء الأقرب في حوزة ألمانيا لأن الجيش الأمريكي احتل ألمانيا وقدم السيولة اللازمة على شكل سكائر. وكذلك الأمر أصبحت التبادلات معيار القياس لأسواق التسليف لأن من يشترون التسليف بناء على سعر ليبور Libor وضعوا الأسعار على الهامش من أجل منتج سائل ومرتفع السعر من سندات الشركات.

تشتري الوكالات الأمريكية الأسهم المدعومة بالرهن العقاري، أي إنها تبيع تحدب(*) منحنى العائد على شكل حقوق بيع وشراء عند طلب الدفع. وتعيد شراء هذا التحدب الذي تبيعه في سوق الأسهم المضمونة بالرهن العقاري من خلال شراء حق بيع وشراء مع التبادل (أي حقوق البيع والشراء تدخل في اتفاقيات التبادل). وسواء كانت الوكالات تبادل ريع إصدار السندات لمرة واحدة مقابل سعر عائم، أم كانت تشترى حقوق البيع والشراء مع التبادل فتعطيها حق البيع بتاريخ لاحق، فإن العرض الذي تعرضه الوكالات له تأثير مباشر على فروق القيمة في التبادلات.

(*) تحدب المنحنى convexity بالنسبة للسندات وغيرها من أسهم الدخل الثابت هو مقياس لمعدل التغير في مدة الحياة المتوقعة لسهم الدخل الثابت مع الأخذ في الاعتبار عائد القسيمة ومدفوعات الفائدة وتاريخ الاستحقاق - (المترجم). عن Barron's Dictionary of Banking Terms.

فالذي يجعل التبادلات مفعمة بالمشاكل حين اعتمادها معيار قياس هو محاولة السوق استخدامها أداة حماية عامة ضد تقلبات الأسعار. وعندما تصبح فروق القيمة ذاتها أكثر تقلباً يتزايد استخدام المتعاملين والمستثمرين ومصدري الأسهم لهذه التبادلات كواسطة للحماية من التقلبات. وقد تعززت هذه الظاهرة في أعقاب أزمة الإدارة طويلة المدى لرأس المال LTCM التي حصلت في خريف عام 1998 حيث أخرج من السوق عدد كبير من المضاربين في سوق التبادلات. عندما يصبح سوق التبادلات نفسه كثير التقلب يصبح من العسير استخدام هذه التبادلات حماية ضد التقلبات. وفي هذه الحالة نحن نتوقع من المتعاملين بالتبادلات أن يعطوا أسعاراً أعلى لفروق القيمة في التبادل وذلك ليعوضوا عن الأخطار الإضافية التي يتحملونها. أو بعبارة أخرى إن فروق القيمة في التبادلات وتقلبات التبادلات يجب أن ترتبطا معاً إيجابياً في سوق التبادل الذي يهيمن عليه نشاط الحماية ضد التقلبات.



الفصل الثالث عشر

المستقبل السياسي والاقتصادي لأوروبا

بقلم توماس ماير

رأى توماس ماير التجربة الاقتصادية لأوروبا ولم يعجبه ما رأى. وحيث أنه رئيس المجموعة الاقتصادية المختصة بأوروبا في مصرف دويتشه بنك فإنه جدير بوقفة يتوقفها المرء عنده. فهو يكتب عن الاقتصاد بثقة الخبير المجرب وبمعرفة واسعة لا تضاهى بالصلة بين الاقتصاد والسياسة والتاريخ بحيث يسترعي انتباهنا دونما إبطاء. يعرض ماير في مقالته هذه لمجموعة محدودة من الخيارات المالية والنقدية مجتمعة متاحة حالياً أمام أوروبا التي تقدمت بالعمر. عمل سابقاً خبيراً اقتصادياً في صندوق النقد الدولي لذلك ليس المرء بحاجة لنظارات وردية اللون. فهو في مقالته واضح الرؤية يتسم بالجد والاعتدال والرزانة.

يدعي أتباع المدرسة "التاريخية" في الفلسفة (هل تذكرون هيغيل وماركس؟) أنهم قد وجدوا المحرك الرئيس للتاريخ الإنساني. وقد استخدموا نموذجهم التاريخي بملء حريتهم في التنبؤ بالمسار المستقبلي للأحداث (الذي بلغ أوجه بانتصار الدولة البروسية أو بقدوم الشيوعية، حسب الحال). ولكن حتى من قبل أن يثبت التاريخ خطأهم أثبت السير كارل بوبر Sir Karl Popper أن "التاريخية" إنما هي مغالطة وفكرة خاطئة.[1] وقد بتنا اليوم نقبل بالحقيقة

القائلة إنه ليس بمقدورنا أن نتنبأ بمسار التاريخ. وكل ما نستطيع فعله هو التعرف على بعض القوى التي صنعت الماضي القريب وربما التطورات المحتملة، ثم نتكهن إلى أين ستقودنا هذه التطورات. ومن يحاول قراءة التاريخ ليس سوى شخص يقف على الشرفة وينظر إلى الشارع في الأسفل، يمتد نظره إلى زاوية الشارع عن بعد، فلا يرى ما هو أكثر من ذلك ولا ما هو أقل.

فماذا نرى إذا نظرنا إلى شارع التاريخ السياسي والاقتصادي لأوروبا؟ كانت أوروبا ولقرون عديدة خلت محطة توليد الطاقة السياسية والاقتصادية للعالم. وهي مدينة بنهوضها إلى مناخها الملائم ولثقافة الاعتراف بالملكية الخاصة ولحظها الحسن في نجاتها من قوة سياسية مركزية عظيمة القوة بعد سقوط الامبراطورية الرومانية.[2] ونتيجة لهذه العوامل كان ثمة تنافس سياسي واقتصادي شديد بين شعوب متعددة تقطن في مساحة جغرافية صغيرة نوعاً ما. وما ندعوه في كثير من الأحيان "العصور الوسطى المظلمة" كان في واقع الحال فترة تفصل بين سقوط روما وبداية عصر النهضة، وهي فترة كانت حقاً فترة حضانة لقوة عظمى هيمنت على العالم لفترة امتدت من القرن السادس عشر وحتى مطلع القرن العشرين.

يقول المؤرخ بول كينيدي Paul Kennedy: كان للنتائج السياسية والاجتماعية لذاك النمو اللامركزي الكبير وغير الخاضع للإشراف في التجارة والتجار والموانيء والأسواق أهمية كبرى."[3]

مع انتهاء القرن التاسع عشر كانت أوروبا قد وصلت إلى ذروة قوتها. وبلغ إنتاجها الصناعي ما يعادل نصف إنتاج العالم. فكان إنتاجها من الحديد والصلب يفوق ما تنتجه الولايات المتحدة وروسيا واليابان مجتمعة. لكن، ما كان يعد في العصور السابقة تنافساً إيجابياً منتجاً بين الشعوب الأوروبية تحول في القرن العشرين إلى صراع كارثي بين الدول الأوروبية في عام 1938 . وحيث كان هذا

الصراع قد بلغ نصف مداه، تراجعت حصة أوروبا من الإنتاج الصناعي العالمي وازدادت حصة كل من الولايات المتحدة وباقي دول العالم (انظر الشكل 13.1). وما أن انتهت المرحلة الساخنة من الصراع في عام 1945 حتى كانت أوروبا قد قسمت إلى منطقتي نفوذ للولايات المتحدة وروسيا. ومع مجيء العام 1989 كانت نهاية الحرب الباردة التي أنهت أيضاً حرب القرن العشرين في أوروبا وبقيت الولايات المتحدة القوة العظمى الوحيدة في العالم.

الشكل 13.1 النسب المئوية لحصص الإنتاج الصناعي العالمي

	1880	1900	1913	1928	1938
أوروبا*	46.1	45.7	41.3	30.2	30.6
الولايات المتحدة	14.7	23.6	32.0	39.3	31.4
باقي دول العالم	39.2	30.7	26.7	30.5	38.0

* منطقة الدول الأعضاء الخمس عشرة الأولى في الإتحاد الأوروبي

المصدر: كتاب بول كينيدي بعنوان The Rise and Fall of Great Powers (New York: Vintage, 1987, p. 202)

بيد أن سقوط جدار برلين حمل معه آمالاً بانبعاث أوروبي جديد. نفضت أوروبا عن كاهلها تلك الانقسامات العميقة التي تسببت بحربين عالميتين وحرب باردة، فبدت الآن تتمتع بمزيد من الحرية للحاق بالولايات المتحدة وتصبح شريكاً نداً لها في عالم ينعم بالازدهار. لكن أوروبا ظلت متخلفة عن الولايات المتحدة على الصعيدين السياسي والاقتصادي خلال التسعينيات. وعلينا أن ندرك الآن أن هذا النهوض ليس مجرد وثبة لم تنجح وستتكرر في مرحلة لاحقة. بل إن التطورات الحاصلة في التسعينيات تؤكد على التراجع السياسي والاقتصادي النسبي الذي شهدته أوروبا منذ مطلع القرن العشرين. وحيث إنه من غير المتوقع

أن تلبي أوروبا تلك التحديات السياسة والاقتصادية المقبلة، فإن هذا التراجع مرشح لأن يستمر لجيلين أو ثلاثة أجيال أخرى قادمة.

التحدي السياسي:

ذات مرة أبدى هنري كيسنجر ملاحظة بارعة لا تخلو من السخرية حين قال ليس لأوروبا رقم هاتف واحد يستطيع القادة السياسيون الآخرون استعماله عند الحاجة. والمعروف أنه لكي تؤخذ الدولة أو الإقليم على محمل الجد في السياسة العالمية ينبغي لها أن تظهر ثقلها الصحيح على المقياس الاقتصادي و/أو العسكري، كما ينبغي لها أن تستخدم هذا الثقل استخداماً فاعلاً ومؤثراً.

وإدراكاً منهم لقوانين "سياسة القوة" أحدث الساسة الأوروبيون مؤسسات سياسية يمكن أن "يتصل بها هاتفياً" قادة العالم الآخرون. ففي فترة وجيزة من الزمن بدت عملية التكامل والاندماج الأوروبي مرشحة لأن تنتهي باتحاد سياسي كامل يضم عدداً من السكان يزيد عن عدد سكان الولايات المتحدة ولديه ناتج محلي إجمالي يأتي في المرتبة الثانية بعد الناتج المحلي للولايات المتحدة.

ولكن، وبعد سقوط جدار برلين، ومع انتهاء الانقسامات السياسية في أوروبا التي ميزت فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، تعثر التحرك نحو الاندماج السياسي الأوروبي. ويبدو واضحاً الآن أن احتمال أن يكون لأوروبا رقم هاتف واحد على المدى المنظور بعيد جداً، وسيشعر العالم أنه يستطيع تدبر الأمور بدون هذا الهاتف.

البحث عن الاستقرار السياسي:

نشأت فكرة "اتحاد يتزايد وثوقاً وارتباطاً" التي أرستها معاهدة روما لعام 1957، والتي تعد حجر الزاوية للاتحاد الأوروبي، عن تلك الدروس والعبر المستخلصة من الحرب العالمية الأولى. قبل أن تنتهي الحرب العالمية الثانية قرر

الحلفاء وحسموا أمرهم بأن الأخطاء التي حصلت بعد انتصارهم عام 1918 يجب ألا تتكرر. آنذاك وجدت ألمانيا غير المستقرة سياسياً نفسها مرهقة بأعباء مطالبات بالتعويضات وتركت وحيدة لتتدبر أمرها.[4] لكن الأداء الاقتصادي الرديء ومشاعر السخط إزاء تعويضات الحرب شكلا أرضاً خصبة لنشوء الحزب النازي ولتجدد اعتداءات ألمانيا على جيرانها. أما هذه المرة، فينبغي ألا تترك ألمانيا المهزومة لتتدبر أمرها وحيدة. ينبغي أن تقدم لها المساعدات لإعادة بناء اقتصادها الذي مزقته الحرب وأن تدمج ضمن البنية السياسية الأوروبية. ففي عام 1944 وضع روبرت مارجولين Robert Marjolin، أحد مهندسي توحيد أوروبا وكان في منفاه في واشنطن العاصمة آنذاك، مخطط الاندماج السياسي الأوروبي. يقول في مذكراته: "ينبغي أن تتضمن المرحلة الأولى تشكيل اتحاد يضم بريطانيا وفرنسا وألمانيا ودول البينيلوكس (بلجيكا وهولندا واللوكسمبورغ)"[5] وقد توقع أيضاً ظهورحافز قوي بصورة استثنائية من توحيد السوق الأوروبية يتضمن إزالة جميع الحواجز أمام حرية حركة البضائع والأشخاص ورأس المال.

أيدت الولايات المتحدة، بشقيها الإدارة والكونغرس، آراء مارجولين بقوة. فقد رأى الأمريكيون هذا الاندماج ضرورياً لأوروبا لتعود وتقف على قدميها سياسياً واقتصادياً دونما دعم اقتصادي وعسكري مفتوح من الولايات المتحدة. ولكن، وبرغم كل ما كان ونستون تشرشل يفكر به عام 1940 بخصوص توحيد أوروبا سياسياً كانت المملكة المتحدة تعادي هذه الفكرة. ورغم أن الحرب قد مزقت القارة شر ممزق - إذ دمرت الاقتصادات وألحقت العار بالحكومات - خرجت بريطانيا منها دونما "إحساس بتقاعس وطني وشعور بعجز قوي، إنما بإحساس بالإنجاز الوطني والتلاحم وأوهام القوة"، بحسب ما قالته المؤرخة ميريام كامبس Miriam Camps.[6] لذلك لم يكن لدى بريطانيا أي دعم عاطفي للوحدة الأوروبية. بل ما زال البريطانيون يشعرون أن بلادهم هي القوة الثالثة

بعد الولايات المتحدة والاتحاد السوفياتي، وإنهم يتمتعون بعلاقة متميزة مع الولايات المتحدة.

وهكذا ابتدأ الاندماج الأوروبي دون مشاركة المملكة المتحدة. أما كبار صناع السياسة الفرنسيون في ذلك الحين - ونخص بالذكر منهم شارل ديغول وجان مونيه - فقد رأوا أن تحسين العلاقات بين فرنسا وألمانيا يشكل حجر الزاوية للوحدة الأوروبية. فابتدأ مونيه عملية التوحيد من خلال إبرام المعاهدة التي أسست عام 1952 مجموعة الفحم والصلب الأوروبية.(7) ومضى شارل ديغول إلى ما هو أبعد من تلك المعاهدة وذلك من خلال طرحه لمشروع يفضي إلى اتحاد أوروبي اقتصادي فكانت معاهدة روما. في غضون ذلك كانت آراء صناع السياسة الفرنسيين حول ضرورة التصالح والتوفيق بين فرنسا وألمانيا تجد صدى واسعاً لها عند نظرائهم الألمان، الذين رأوا في فرنسا المنبر السياسي والدبلوماسي الذي يتيح لجمهورية ألمانيا الفدرالية الفتية أن تبدأ عودتها لكسب الاحترام الدولي. وكان ثمن ذلك القبول بالدور الريادي لفرنسا في قيادة أوروبا، وهو ثمن زهيد دفعه مستشارو ألمانيا ابتداءً من كونراد أديناور وحتى هيلموت كول.

رأى الألمان - وغيرهم من "الفدراليين" الأوروبيين - أن عملية الاندماج الأوروبي تسير وفق مبدأ التفاعل المتسلسل.(8) فقد ابتدأ هذا الاندماج باتحاد جمركي وسياسة زراعية مشتركة، تقود بالتالي إلى سياسة نقدية وخارجية ودفاعية مشتركة، وفي نهاية المطاف إلى أوروبا فدرالية موحدة سياسياً. لكن البراغماتيين - بما فيهم معظم أفراد النخبة السياسية في فرنسا - لم يؤمنوا بقيام ولايات متحدة أوروبية، إلا أنهم رغم ذلك رأوا في العملية التي يجري تنفيذها تعاوناً بين الدول القومية الأوروبية في مجالات تتزايد أعدادها ويقوم على أساس من المعاهدات الدولية وليس على أساس اتحاد سياسي. ولم يكن لاختلاف وجهات النظر هذه أهمية تذكر على مدى سنين عديدة، فكلا

الفدراليين والبراغماتيين يمكن أن يدفعوا باتجاه السياسات نفسها نحو "اتحاد يتزايد وثوقاً وارتباطاً" دون أن يضطروا إلى الاهتمام أين تنتهي.

الاتحاد النقدي الأوروبي خطوة نحو الإتحاد السياسي:

كان ينظر، ومنذ عهد بعيد، إلى الإتحاد النقدي على أنه خطوة لا بد منها في سبيل الوصول إلى "اتحاد يتزايد وثوقاً وترابطاً" وبأنه المحفز للاتحاد السياسي.[9] عندما تأسس الإتحاد الجمركي والسياسة الزراعية المشتركة في أواخر عقد الستينيات دعا المجلس الأوروبي في شهر كانون الأول/ديسمبر 1969 إلى إقامة إتحاد نقدي أوروبي. وتشكلت مجموعة خبراء بقيادة رئيس وزراء اللوكسمبورغ بيير فيرنر كلفت بوضع مخطط لإنجاز هذا الاتحاد النقدي. رفعت المجموعة مسودة مشروعها الذي عرف باسم "مشروع فيرنر" في شهر تشرين الأول/أكتوبر 1970. تضمن هذا المشروع تصوراً بإقامة الاتحاد النقدي الأوروبي في غضون عقد من الزمن – أي مع حلول العام 1980. غير أن إنهاء العمل بنظام بريتون وودز Bretton - Woods System(*) عام 1973 والاضطراب الذي تبعه في أسواق القطع الأجنبي حرفت المشروع عن مساره، وعطلت تنفيذه باستثناء عنصر واحد من هذا المشروع وهو آلية أسعار الصرف شبه الثابتة للعملات الأوروبية الرئيسة، أو ما يسمى آلية "الأفعى". كانت هذه الآلية التي استمر العمل بها فيما بين عامي 1972 و1978 الأساس الذي استند إليه النظام النقدي الأوروبي الذي أطلق في العام 1979.

(*) نظام بريتون وودز هو نظام نقدي دولي أحدث عام 1944 من خلال مؤتمر دولي شاركت فيه 44 دولة عقد في مدينة بريتون وودز بولاية نيوهامبشاير. كانت النتيجة المباشرة لهذا المؤتمر إنشاء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإعمار والتنمية (ويعرف اختصاراً بالبنك الدولي) وأسعار الصرف الثابتة التي ظل معمولاً بها حتى أعوام السبعينيات. صادقت الولايات المتحدة على الإتفاقية الأصلية، وبذلك أصبحت قانوناً فيها عام 1945، ثم عدل هذا القانون عام 1971 فاستبدل نظام القيمة الإسمية المكافئة للعملة بنظام سعر الصرف العائم – المترجم.

التسلسل الزمني للأحداث	
معاهدة باريس تؤسس مجموعة الفحم والصلب الأوروبية.	1951
معاهدة روما تؤسس المجموعة الاقتصادية الأوروبية (EC)، وأعضاؤها بلجيكا وألمانيا وفرنسا وإيطاليا واللوكسمبورغ وهولندا.	1957
الدانمارك وإيرلندا والمملكة المتحدة تنضم إلى المجموعة الأوروبية EC.	1973
انضمام اليونان إلى المجموعة الأوروبية EC.	1981
القانون الأوروبي الواحد يضع الجدول الزمني لتأسيس "السوق المشتركة" – أي السماح بحرية حركة وانتقال البضائع والأشخاص والخدمات ورؤوس الأموال فيما بين دول المجموعة الأوروبية مع حلول عام ١٩٩٢م، وانضمام إسبانيا والبرتغال إلى المجموعة الأوروبية.	1986
السوق المشتركة تتحقق وفق الجدول الزمني المعد لها، معاهدة ماسترخت تضع الجدول الزمني للاتحاد النقدي والاقتصادي EMU، والمجموعة الأوروبية تتبنى تسمية "الاتحاد الأوروبي".	1992
النمسا وفنلندا والسويد تنضم إلى الاتحاد الأوروبي.	1995
إحدى عشرة دولة عضو تلبي المعايير الأساسية للانضمام إلى الاتحاد النقدي الأوروبي EMU، وهي –النمسا وبلجيكا وألمانيا وفنلندا وفرنسا وإيرلندا وإيطاليا واللوكسبمورغ وهولندا والبرتغال وإسبانيا– وأصبح يشار إلى هذه الدول بتسمية "يورولاند Euroland". وفي هذا العام أيضاً أطلقت وحدة العملة الأوروبية "اليورو"، (مع ملاحظة أن السويد لم تحقق المعايير المطلوبة لعضوية الاتحاد النقدي الأوروبي وأن الدانمارك والمملكة المتحدة فضلتا عدم اعتماد العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" فيما اختارت كل من النرويج والسويد عدم الانضمام إلى الاتحاد الأوروبي).	1999
اليونان تنضم إلى الاتحاد النقدي الأوروبي فأصبح عدد الدول الأعضاء في يورولاند اثني عشر بلداً.	2001
عشر دول تنضم إلى الاتحاد الأوروبي، هي –قبرص، جمهورية استونيا، هنغاريا، لاتفيا، ليتوانيا، مالطا، بولندا، سلوفاكيا وسلوفينيا. وفي هذا العام أيضاً وقع رؤساء الدول والحكومات الأعضاء في الاتحاد الأوروبي على الدستور الأوروبي.	2004

لكن الأعوام التي أعقبت ذلك شهدت تراجعاً في هدف تأسيس الاتحاد النقدي الأوروبي. فالسياسات الاقتصادية داخل أوروبا وسياسات مجموعة الدول السبع G7 تباعدت كثيراً عن بعضها وظهرت تقلبات كبيرة في أسعار صرف العملات. لكن فرنسا وإيطاليا واصلتا دعمها في سبيل إحراز تقدم باتجاه الإندماج النقدي – ولعل السبب في ذلك امتعاضهما من الموقف المهيمن للمارك الألماني في أوروبا – وعارضت ألمانيا هكذا تقدم. فقد باتت العملة الألمانية رمزاً للمعجزة الاقتصادية التي حققتها ألمانيا عقب انتهاء الحرب العالمية الثانية، ولم يكن سكان ألمانيا يحبذون فكرة إدخال عملتهم ضمن عملة مشتركة مع بلدان لها سجلات غير موثوقة من حيث الأسعار واستقرار العملة.

وفي رد فعل مفاجئ للانتقاد الفرنسي والإيطالي للطبيعة "اللامتماثلة" لنظام النقد الأوروبي (حيث شعرت هاتان الدولتان أن هذا النظام يؤسس لمعيار المارك الألماني في أوروبا) اقترح وزير الخارجية الألماني هانز ديتريتش غينشر عام 1988 إحداث مصرف مركزي أوروبي. وكانت حجته في ذلك أن عملة مشتركة ومصرفاً مركزياً يمثلان محفزاً لتحقيق نقطة التقاء اقتصادي بين الدول الأعضاء، وهو الأمر المطلوب لوضع الأساس السليم لأي ترتيب نقدي مستقر في أوروبا. وفي مذكرة متابعة لهذا الاقتراح حدد وزير المالية الألماني غيرهارد ستولتنبرغ المتطلبات الأساسية للاتحاد النقدي الأوروبي من وجهة النظر الألمانية، وهي: مصرف مركزي مستقل، التزام باستقرار الأسعار وحرية حركة رؤوس الأموال. وإذا أخذنا بنظر الاعتبار أن الجمهور الألماني العام – والمصرف المركزي الألماني القوي – كانوا يشككون بالاتحاد النقدي الأوروبي فإننا نتساءل بريبة ما الذي دفع المسؤولين في الحكومة الألمانية لإتخاذ هذه المبادرة. لعلهم ظنوا أن مقترحاتهم لن يقبل بها الفرنسيون والإيطاليون، وأن رفضهم للمقترحات الألمانية سوف يضع حداً لتذمر هؤلاء من "انعدام التناسق والتماثل" في النظام

النقـدي الأوروبي EMS. ولكن وبرغم حالات التشكك المتـزايدة، انعقـد المجلس الأوروبي في هانوفر عام 1988 وأسس لجنة بقيادة رئيس الإتحاد الأوروبي جاك ديلور مهمتها دراسة واقتراح خطوات عملية ملموسة تهدف إلى إقامة الإتحاد النقـدي الأوروبي. رفعت اللجنة تقريرها (باسم تقرير ديلور) في مطلع عام 1989، وكان النواة لمعاهد ماسترخت التي تم التوقيع عليها عام 1997 والتي وضعت جدولاً زمنياً لتحقيق الإتحاد النقدي الأوروبي قبل انتهاء ذاك العقد من السنين.

لو أن جدار برلين لم يسقط في عام 1989 لربما لقيت هذه المبادرة الجديدة لإنشاء الإتحاد النقدي الأوروبي EMU المصير نفسه الذي لقيه مشروع فرنر Werner Plan الذي سبقها. لكن المستشار الألماني هيلموت كول أدرك قبل غيره من السياسيين أن هذه الحادثة مهدت الطريق أمام توحيد ألمانيا. ولكي يهدئ مخاوف الدول المجاورة له إزاء الوحدة الألمانية كان على استعداد لتوطيد مكانة بلاده في الإتحاد الأوروبي. أما بالنسبة لفرنسا فإن أفضل ضمان تراه لتأكيد اندماج ألمانيا في أوروبا هو الإتحاد النقدي، فقبل المستشار كول الثمن الذي تمثل بالتنازل عن المارك الألماني مقابل دعم فرنسا لتوحيد ألمانيا. لقد رأى أن توحيد ألمانيا وإنشاء الإتحاد النقدي الأوروبي حادثتان مرتبطتان ببعضهما. وربما كان من الممكن حصول الحادثة الأولى دون حدوث الثانية، ولكن يصعب أن يصدق المرء أن الشعب الألماني يمكن أن يتخلى عن عملته المفضلة مقابل أي شيء آخر إلا توحيد ألمانيا.

تضاؤل الزخم باتجاه الإتحاد السياسي:

مع سقوط جدار برلين وتوحيد ألمانيا وإقامة الإتحاد النقدي الأوروبي وعودة دول وسط أوروبا إلى أوروبا (والتي توجت بانضمام هذه الدول إلى الإتحاد الأوروبي) يمكن القول إن حرب القرن العشرين في أوروبا قد انتهت أخيراً. ولكن

مع انتهاء هذه الحرب فقد الدفع باتجاه الإندماج السياسي الأوروبي زخمه. ففي محاولة أخيرة منهما لدفع الإتحاد السياسي إلى الأمام قرر المستشار الألماني كول والرئيس الفرنسي فرنسوا ميتران أثناء اجتماع المجلس الأوروبي في دبلن في نيسان/أبريل عام 1990 الدعوة إلى عقد مؤتمر للحكومات يخصص للبحث في إقامة إتحاد سياسي يسير على التوازي مع مؤتمر حكومي يخصص للبحث في الاتحاد النقدي. لكن نتائج هذه المبادرة كانت مخيبة لآمال كل من كان يؤيد الإندماج السياسي الكامل.

غير أن اختتام مؤتمر الحكومات حول الإتحاد السياسي الذي انعقد أثناء قمة أمستردام لعام 1997 حقق تقدماً محدوداً باتجاه الاندماج والتكامل في مجال السياسة الإجتماعية والتوظيف، وكان أهمها تبني حلف الاستقرار والنمو Stability and Growth Pact وسيلة من وسائل تنسيق السياسة المالية في الإتحاد النقدي الأوروبي. وقد رأى الجانب الألماني، على وجه الخصوص، أن حلف الاستقرار والنمو هو ثاني أفضل الخيارات لسياسة مالية مشتركة ضمن اتحاد سياسي. وبعد إبرام معاهدة ماسترخت أكد كبار المندوبين الألمان، ومنهم رئيس المصرف المركزي Bundesbank هانز تيتماير Hans Tietmeyer أن الاتحاد النقدي غير ممكن دون اتحاد سياسي.[10] وعندما أخفقوا في تحقيق الثانية أخذوا يبحثون عن إجراءات أخرى لتحصين الاتحاد النقدي. فإذا كان التنسيق السياسي بشأن السياسة المالية ضمن نظام فدرالي غير مجد فربما يكون ثمة قانون بسيط وميكانيكي يمكن له أن يفرض شيئاً من الانضباط المالي. كانت المحاولة الأخيرة في سبيل تحقيق اندماج سياسي استكمال مسودة الدستور الأوروبي عام 2003، التي لم تزد شيئاً أكثر من مجرد تكريس للمعاهدات الحالية في الإتحاد الأوروبي وتوحيد حقوق الانتخاب في الدول الأعضاء ضمن إتحاد أوروبي موسع. ورغم أن الحكومات الأوروبية قد وافقت على هذا الدستور في عام 2004، إلا أن تصديق البرلمانات في خمس وعشرين دولة غير مؤكد.

وبرغم التعاون السياسي القائم في مجالات معينة إلا أن أوروبا مرشحة لأن تظل مشرذمة على الصعيد السياسي في دول قومية صغيرة أو متوسطة الحجم. وأوروبا على هذه الحالة عرضة دوماً لمؤثرات خارجية وأكثر ميلاً نحو الانقسام السياسي ولقوى الطرد النابذ (كما حصل مؤخراً في الصراع حول حرب العراق). من الصعب أن يرى المرء كيف لا يمكن لأوروبا على هذه الحال أن تفقد ثقلها السياسي على المسرح العالمي أمام الولايات المتحدة وأمام الصين التي تتزايد أهميتها.

التحدي الاقتصادي:

النموذج الاقتصادي الأوروبي هو نموذج اقتصاد السوق ولكن بدور قوي للحكومة التي تضع القوانين الخاصة بالبضائع والخدمات والعمل وأسواق رأس المال، وتدير سياسة الاقتصادات الكبرى وتتبع سياسة اجتماعية توقعية، تستبق الصعاب قبل حدوثها. في النسخة الألمانية لهذا النموذج – وهي ما عرفت باسم اقتصاد السوق الإجتماعي والتي طورها لودفيغ إيرهارد (وغيره) أثناء الحرب العالمية الثانية وطبقت في الجمهورية الفدرالية بعد الحرب – تشرف الحكومة على حسن قيام السوق بوظائفه من خلال السياسة التنافسية وتصحح توزع الدخل الناجم عن عمليات السوق من خلال اتباع سياسة إجتماعية وضريبية. وفي النسخة الفرنسية لهذا النموذج ("التخطيط") تتخذ الحكومة نفسها مبدئياً دوراً أكثر نشاطاً من دور الحكومة في النسخة الألمانية فتضع الخطط الاقتصادية الممتدة لسنوات متعددة وذات أهداف عملية ملموسة للصناعات الخاصة والمؤممة. وفي إيطاليا تمد الحكومة نفوذها إلى الاقتصاد من خلال ملكية الدولة لقسم كبير من القطاع الصناعي. وفي الدول الأوروبية كلها كان القطاع الزراعي يخضع لإدارة حكومية مكثفة وذلك من خلال السياسة الزراعية المشتركة للإتحاد الأوروبي.

غير أن التدخل الحكومي المباشر في الصناعة قد تراجع وانحسر مع مرور الزمن. فقد حذت الحكومات الأوروبية داخل القارة - وبخاصة إيطاليا وفرنسا - حذو بريطانيا فيما عملته في أوائل الثمانينيات وخصخصت قسماً كبيراً من ملكياتها الصناعية الواسعة. بل وأكثر من ذلك، أصبحت السياسة الصناعية (وعلى سبيل المثال، في إطار "سياسة التخطيط" الفرنسية) أقل تدخلاً. لكن الحكومات في تلك الأثناء، واصلت تدخلها في إعادة توزيع الدخل وتحصين دولة الرفاه. ولذلك بقي الإنفاق الحكومي عموماً والإنفاق على الإعانات الإجتماعية محتفظاً بنسبته العليا من الناتج المحلي الإجمالي، وظلت هذه النسبة في أوروبا أعلى من أي مكان آخر، وخصوصاً في الولايات المتحدة (انظر الشكل 13.2).

الشكل 13.2 الإنفاق الإجتماعي (ونسبته المئوية من الناتج المحلي الإجمالي، 1995 - 1998)

29.1	فرنسا
27.4	ألمانيا
24.5	إيطاليا
25.4	المملكة المتحدة
15.1	الولايات المتحدة
18.4	كندا

المصدر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD

لكن ذلك الدور الحكومي القوي بما في ذلك الضمان الإجتماعي الشامل الذي يستفيد منه الأفراد قد تسبب مع مرور الزمن بحصول تشوهات في الإقتصاد الأوروبي. من تلك التشوهات نذكر جماعات المصالح الذين يسعون للحصول على ريع اقتصادي والدفاع عنه والذين أضحوا لاعبين هامين على الساحة الاقتصادية وكان لهم أثر مباشر في تشوه أسعار البضائع وأسعار

الوساطة التجارية. وكذلك الأفراد الذين شكلوا خطراً معنوياً من خلال اعتمادهم على دولة الرفاه في توفير الرعاية لهم في فترات المرض والبطالة والشيخوخة بدلاً من اللجوء إلى تكوين مدخرات خاصة وإتخاذ إجراءات احتياطية من تلقاء أنفسهم. أضف إلى ذلك تلك المواقف المتغيرة إزاء المجازفة في الحياة الاقتصادية حيث آثر الأفراد الأنشطة ذات المخاطر الضئيلة والأقل مطلباً مبتعدين عن أنشطة تتطلب تنظيم الأعمال وتشغيلها وتحمل مخاطرها والقيام بأعمال ذاتية. فقد عملت هذه التغيرات في السلوك على التقويض التدريجي لقابلية حياة النموذج الاقتصادي الأوروبي للمدى البعيد. في مطلع الثمانينات ارتأت المملكة المتحدة أن تقطع صلتها بالنموذج الاقتصادي الأوروبي واعتمدت منهجية أكثر توجهاً نحو السوق. لكن الدول داخل القارة الأوروبية اختارت التمسك بالنموذج. والآن يواجه هذا النموذج تحديات خطيرة من جانب الاتحاد النقدي الأوروبي والعولمة والتغير الديموغرافي.

النموذج الاقتصادي في أوروبا والإتحاد النقدي الأوروبي:

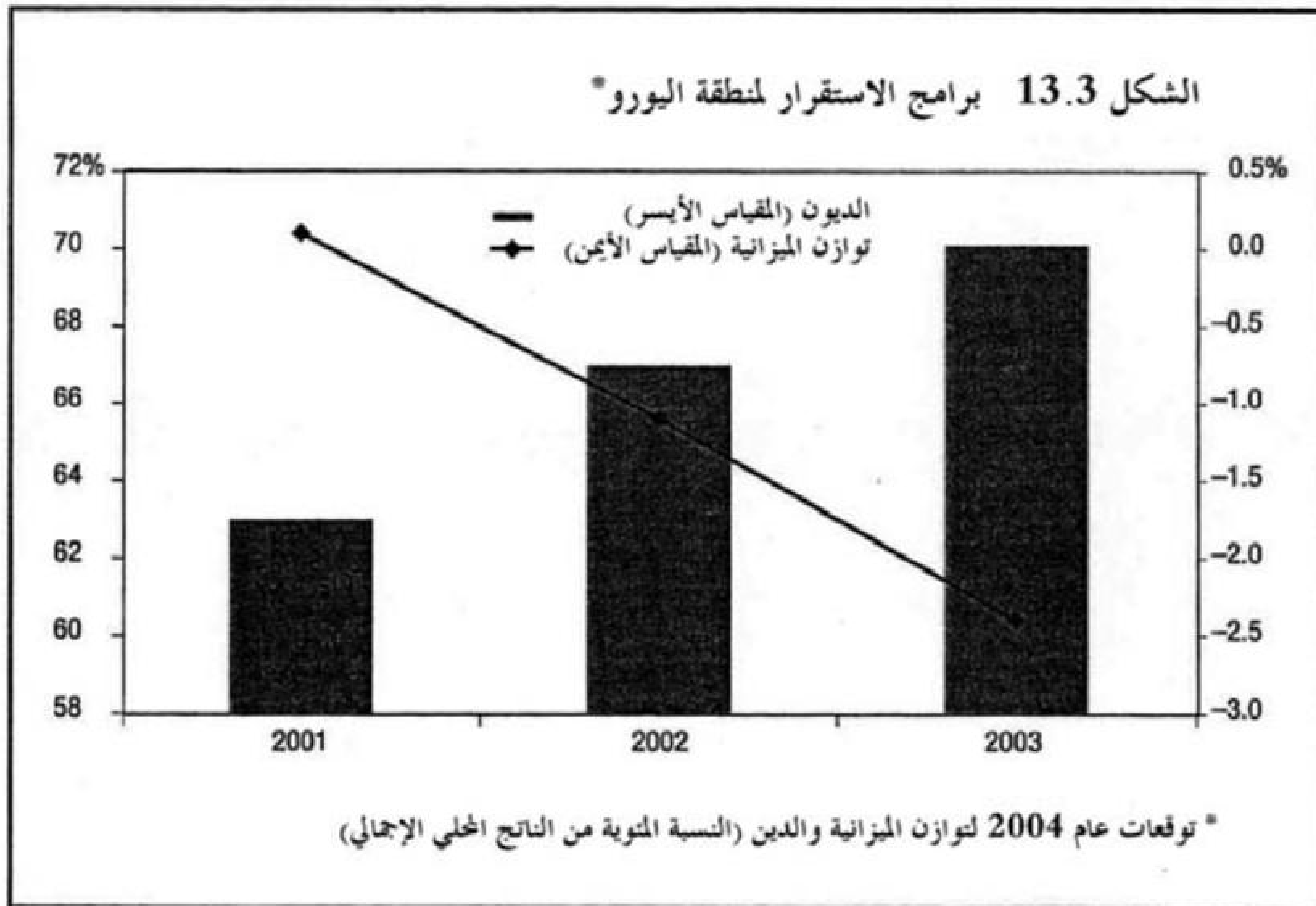
وضعت معاهدة ماسترخت شروطاً مسبقة لانضمام أي دولة للإتحاد النقدي الأوروبي. تمثل أحد هذه الشروط بضرورة تحقيق نقاط التقاء "اسمية" في معدلات التضخم وأسعار الفائدة والعجز المالي ونسب الدين. وكان من المتوقع أن يتبع ذلك التقاء "حقيقي" في نمو النشاط والتوظيف، والهدف من ذلك أن تكون السياسة النقدية ملائمة ليس فقط لمجموع دول "يوروլاند" (Euroland) بل وأيضاً لكل دولة عضو على حدة. ومع أن السياسة المالية كانت لا تزال تتبع على المستوى الوطني - وبذلك تكون متناسبة مع احتياجات كل دولة - إلا أن مساحة مناورتها كانت في معظم البلدان مقيدة بضرورة تخفيض العجز الحكومي إلى مستويات مستدامة على المدى المتوسط إلى البعيد. ومن هنا كان حلف الاستقرار

والنمو في نظر الكثيرين كفيلاً بأن تتمسك البلدان فعلاً بالإجراءات الاحترازية للسياسة المالية.

وبما أن سياسة الاقتصاديات الكبرى قد ارتقت إلى مستوى فوق قومي، وتخطت فيه حدود البلدان القومية أو انها أخضعت لأحكام وقوانين، وحيث أن مرونة الاقتصاديات الصغرى قد غدت محدودة فإن سلاسة عمل الاتحاد النقدي الأوروبي قد تقتضي تزامناً في تطورات الدورة الاقتصادية بين دول منطقة اليورو (أي "التقاء حقيقي"). لكن التطورات في النشاط الاقتصادي ما زالت متغايرة بين الدول الأعضاء في الاتحاد النقدي الأوروبي وموقف سياسة الاقتصاديات الكبرى يقرره المصرف المركزي الأوروبي وقوانين السياسة المالية لا تناسب جميع البلدان بالتساوي. إذن هنالك شيء ما يجب أن يضحى به.

أشار بعض الاقتصاديين القلائل بأن التوترات داخل الاتحاد النقدي الأوروبي ستؤدي بالتالي إلى تصدع في صرامة الهيكلية. أو بعبارة أخرى إن انعدام مرونة الاقتصاديات الكبرى قد تؤدي إلى مرونة في الاقتصاديات الصغرى – وهذا أمر يشكل ابتعاداً جزئياً عن النموذج الاقتصادي الأوروبي أو تحولاً خطيراً عنه في الحد الأدنى. ورأى آخرون أن سياسة نقدية "بقياس واحد يناسب الجميع" ضمن اتحاد مليء بالتباينات سوف يخلق نوعاً من الاستياء ضد المصرف المركزي وقد يؤدي بالتالي إلى انسحاب بعض الدول من الاتحاد النقدي. لكن أياً من هذه التنبؤات لم يتحقق حتى الآن. إلا أن الضغط الاقتصادي الناجم عن تطورات اقتصادية حقيقية ومتباينة داخل اتحاد صارم نسبياً في سياسة الاقتصاديات الصغرى قد أثر فعلاً في السياسة المالية. وتخلفت الدول بأشواط بعيدة عن تحقيق هدف موازنة الموازين الهيكلية لميزانياتها، ولم تستطع بعض الدول أن تخفض العجز لديها إلى ما دون 3 بالمائة من سقف الناتج المحلي الإجمالي (الذي حددته معاهدة ماسترخت بأنه الحد الأعلى المقبول للعجز داخل

الإتحـاد النقـدي). وقـد طبق ضـغط سـيـاسـي بغيـة حـمـاية من يخـالفـون السـيـاسـة المالية من عـواقب مـخـالفـاتهم. ومن هذا المنطلق انعـقـد المجلس الأوروبي على مستوى وزراء الاقتصاد والمالية في شهر تشرين الثاني/نوفمبر 2003 واتخذ قراراً بتعليق الإجراء المفرط بخصوص العجز ضد ألمانيا وفرنسا اللتين فرضت عليهما المفوضية برنامجاً للتعديل والضبط المالي. وبالتالي عقوبات في حال عدم الامتثال (انظر الشكل 13.3).



المصدر: المفوضية الأوروبية، مديرية الاقتصاد والمالية

والجدير ذكره أن مخالفة أحكام السياسة المالية يثير مشكلتين. أولاً، إنها تقوض الأساس المؤسسي للاتحاد النقدي الأوروبي. فإذا أمكن مخالفة أحكام معاهدة ماسترخت بخصوص السياسة المالية، فما هو مدى سلامة الأحكام الأخرى من التدخل السياسي - مثلاً تلك المتعلقة باستقلال المصرف المركزي الأوروبي؟ وثانياً، إن استمرار العجز الهيكلي وارتفاع نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي سوف يقودان إلى تفاقم الإجهاد المالي في المستقبل عندما

يتعين على عدد أصغر من السكان العاملين وهم في عمر العمل أن يتحملوا العدد الأكبر من سكان متقاعدين عن العمل. وفي تلك الحالة سوف يزداد العبء الضريبي على العمال لتوفير التمويل اللازم لتغطية الإعانات التقاعدية العامة التي سوف تزداد بفعل ضرورة خدمة الدين العام الذي تزايد (حيث إن القسم الأكبر منه مدين لأصحاب المعاشات التقاعدية والمقيمين الأجانب).

ومن جهة أخرى، ليس ثمة احتمال بأن يؤدي الإجهاد الذي فرضه انعدام مرونة الاقتصاديات الصغرى على الإتحاد النقدي إلى انفراط عقد الاتحاد الأوروبي سياسياً واقتصادياً (وكذلك مؤسساته المختلفة بما في ذلك الاتحاد النقدي). فالتكاليف السياسية لهذا الانفراط أكبر كثيراً من أي مكسب اقتصادي متوقع جراء إصلاح الاختلال الوظيفي لمؤسسات الاتحاد الأوروبي، ولعلها قد تقذف بالرمال في الآلة الاقتصادية الأوروبية. لكن استمرار العجز المالي سوف يشكل ضغطاً متصاعداً على أسعار الفائدة وعلى معدلات الادخار المنزلي الخاص (ذلك أن الناس سيفقدون الثقة بالإعانات التي تدفعها الدولة للشيخوخة). وسيكون من شأن ذلك انخفاض في الاستثمار والاستهلاك وبالتالي في نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات التوظيف.

النموذج الاقتصادي الأوروبي والعولمة:

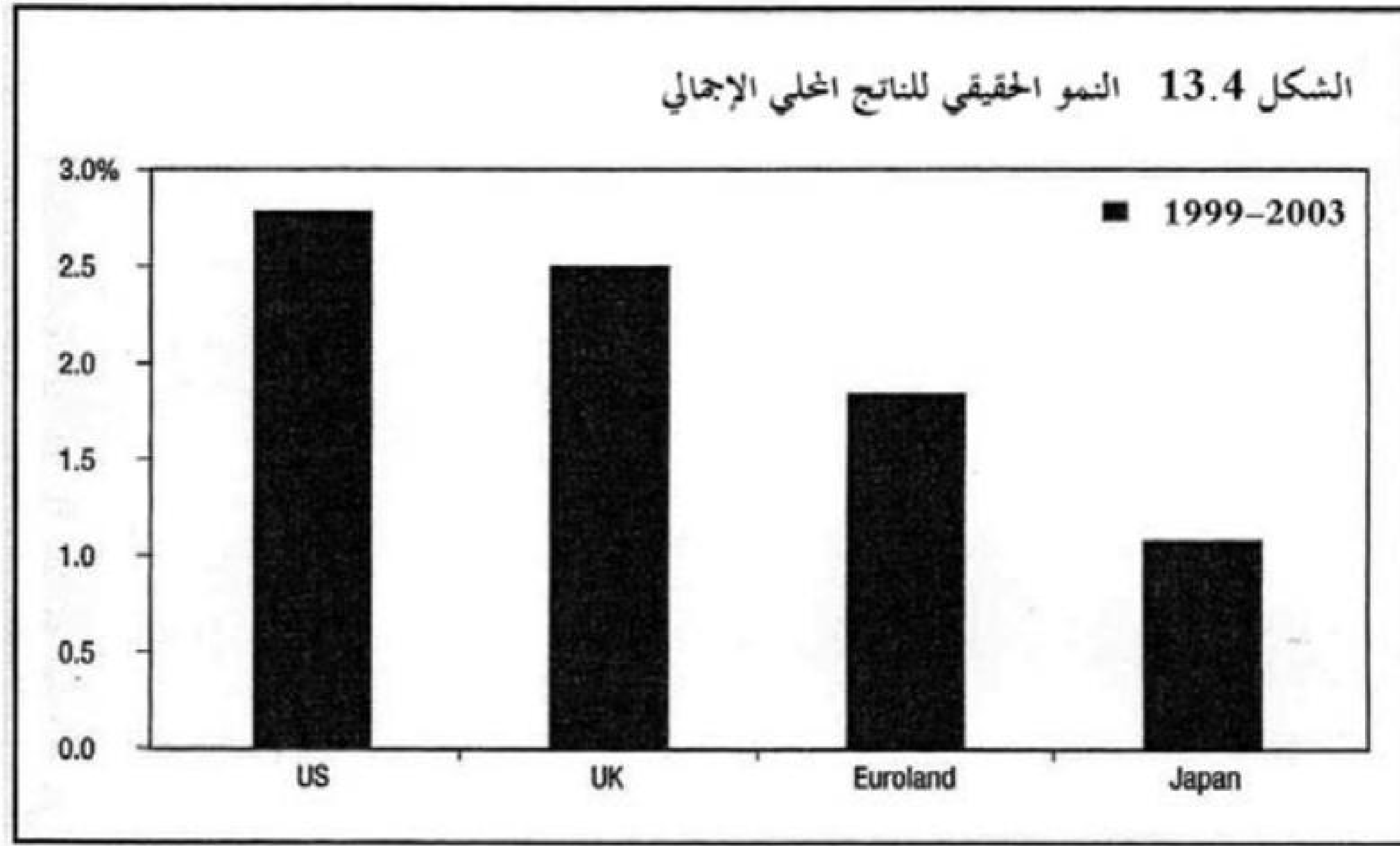
وما زاد في حجم الضغوط على النموذج الاقتصادي الأوروبي اندماج البلدان الشيوعية سابقاً والأقل تطوراً في سوق عالمي للبضائع والخدمات وانهيار الحواجز أمام تدفقات رؤوس الأموال الدولية والتقدم التكنولوجي السريع بقيادة الولايات المتحدة بصورة رئيسة. ومع أنه بُدئ ببعض الإصلاحات إلا أن استجابة السياسة الاقتصادية غير كافية. وبما أن التكيف يمضي بطيئاً بسرعة السلحفاة ولا يلبي المقتضيات فمن المحتمل أن يظل الأداء الاقتصادي الأوروبي في مستوى متدن بعض الشيء.

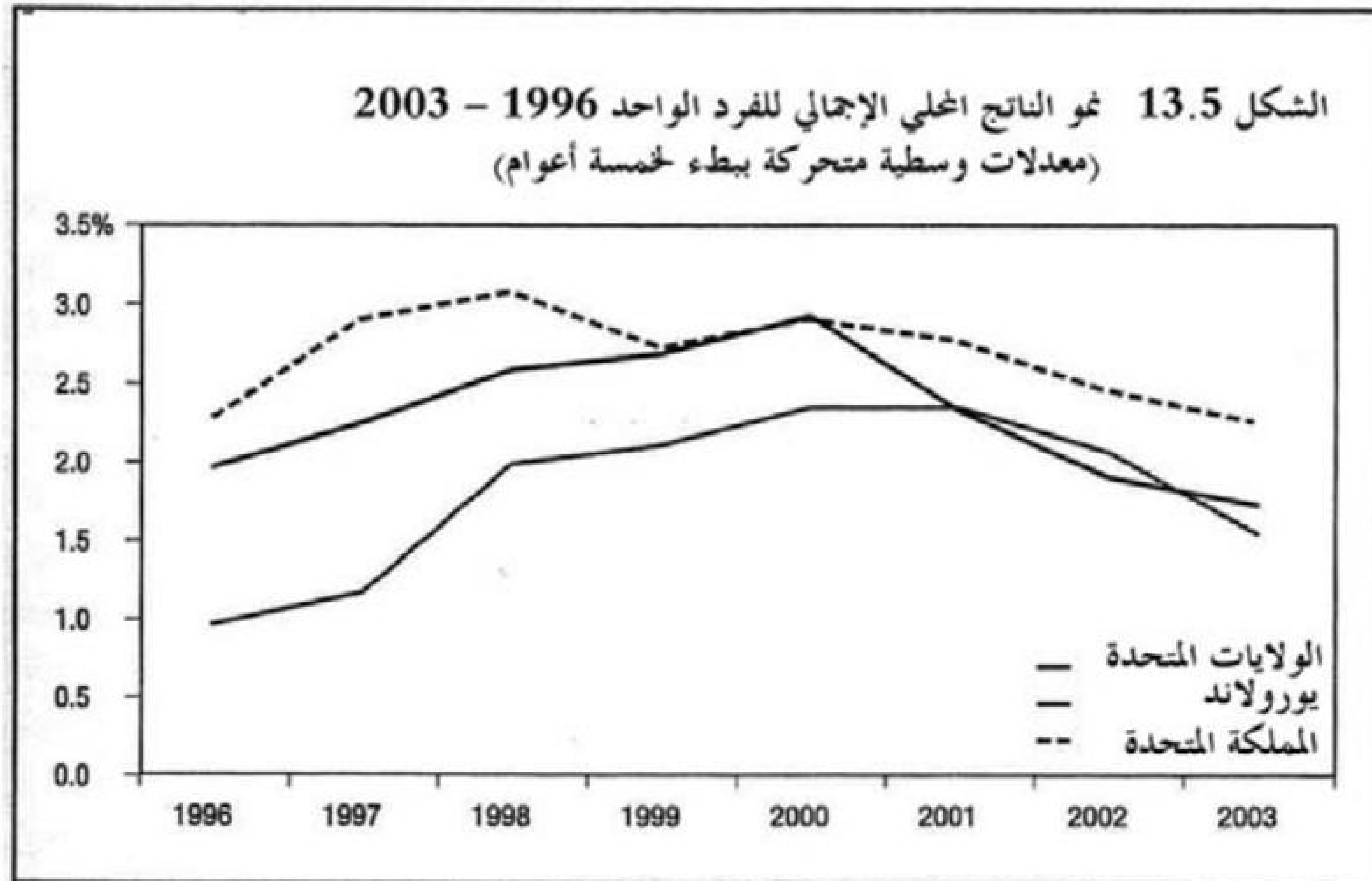
في السنوات العشرين الماضية تراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو تراجعاً ملحوظاً رغم أنه حافظ على قوته أو أظهر تحسناً في بلدان كبرى غيرها. فقد بلغ وسطي النمو حوالي 8ر1 بالمائة منذ بداية تطبيق الإتحاد النقدي الأوروبي عام 1999 بالمقارنة مع 8ر2 بالمائة في الولايات المتحدة و 5ر2 بالمائة في المملكة المتحدة (انظر الشكل 13.4). وقد يعزى هذا التباطؤ في النمو بمنطقة اليورو إلى انخفاض النمو السكاني. غير أن نمو الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للفرد خلال الفترة 1990 - 2002 سجل معدلاً في منطقة اليورو أعلى من معدله في الولايات المتحدة (انظر الشكل 13.5). إلا أن هذا النمو نفسه بالنسبة للفرد في السنوات القليلة الماضية سجل معدلات أدنى من أي مكان آخر. وحقيقة الأمر إن اقتصاد منطقة اليورولاند لم يشارك مشاركة كاملة في النهوض الاقتصادي الجديد قبل انتهاء عقد التسعينيات، إلا أنه تأثر على نحو مماثل في التباطؤ الاقتصادي الذي أعقب انفجار فقاعة أسهم الانترنت. وعلاوة على ذلك كان الانتعاش واسترداد الاقتصاد لعافيته بعد ذلك الضعف الذي لحق به في فترة 2001 - 2002 أشد بطئاً في أوروبا منه في معظم البلدان الصناعية الأخرى.

كما أن مصاعب التكيف مع ظروف المنافسة الدولية المتزايدة كانت سبباً له أهميته الكبرى في تراجع الأداء داخل منطقة يورولاند في السنوات الأخيرة، وظهور الصين وبلدان جنوب شرق آسيا كموردين رئيسين للبضائع المصنعة وانضمام دول وسط أوروبا إلى الإتحاد الأوروبي قد زادت من حدة منافسة ضآلة الكلفة أمام المنتجين الأوروبيين. وحيث أن الأجور في أوروبا مؤلمة والتكاليف غير ذات علاقة بأجور العمالة عالية جداً وحركية العمالة محدودة فإن منافسة الأجور الرخيصة من الخارج قد أضافت ضغطاً متصاعداً على البطالة. وإضافة لذلك كله يمكن القول إن التكنولوجيات الجديدة للمعلومات والاتصالات شكلت

تحدياً كبيراً لدور أوروبا كمنتج للبضائع والخدمات ذات الكثافة التكنولوجية. وغني عن القول إن الأنظمة الحكومية والممارسات البالية في العمل والافتقار إلى الإدارة الكفوءة قد أخرت تطبيق التكنولوجيات الجديدة في قطاع الأعمال.

وأخيراً وليس آخراً، إن تزايد التكامل في سوق رأس المال الدولي قد رفع وتيرة المنافسة على رؤوس الأموال. فقد عمدت الشركات منذ انتهاء عقد الستينيات إلى استبدال العمالة برأس المال في خطوة منها للإقلال من الضغط الناجم عن ارتفاع تكاليف العمالة على الأرباح. وقد كان سهلاً استبدال العمالة ذلك أن تكاليف رأس المال ظلت منخفضة بسبب ارتفاع معدلات الادخار المحلي ولأن الضغط من حملة الأسهم لرفع عائد رأس المال المستثمر كان معتدلاً. وكان الجزء الأكبر من الصناعة في أيدي الحكومات، وكان اقتناء الشركات لأسهم متقاطعة واسع الانتشار. لكن الأشياء تغيرت عندما شرعت الحكومة بخصخصة ما تملكه من شركات وكذلك مع تزايد الاندماج الدولي في أسواق رأس المال. من ذلك أن العائدات الجذابة على رأس المال خارج أوروبا قد تسببت في تدفقات خارجية لرأس المال ما حرم قطاع الأعمال من مصدر تمويل زهيد الثمن. فاضطرت الشركات في منطقة يورولاند أن تعيد هيكلتها بغية تحسين جاذبيتها أمام المستثمرين. وفي كثير من الحالات كانت إعادة الهيكلة هذه خفضاً تدريجياً لأسهم رأس المال بهدف رفع إنتاجية رأس المال. ونتيجة لذلك تراجع النمو الاستثماري عن مستوياته السابقة نسبياً مع المعدلات المتحققة خارجاً.





المصدر: سلطات الإحصاء الوطني و Haver Analytics

بسبب هذه التطورات تباطأ النمو السنوي لأسهم رأس المال من 3 بالمائة خلال الفترة الواقعة بين عامي 1981 و 1990 إلى 2 بالمائة فقط في عام 2003. وفي موازنة جزئية لهذا التراجع حصل ركود في إجمالي ساعات العمل المشغولة بعد أن انخفضت انخفاضاً كبيراً في السبعينيات. غير أن إجمالي نمو الإنتاجية في الوساطة التجارية – وهو ما يعكس قدرة الاقتصاد على دعم نمو رأس المال ومدخل العمالة من خلال التكنولوجيا – انخفض بمقدار النصف منذ منتصف

التسعينيات. بالمقابل، تضاعف تقريباً إجمالي نمو إنتاجية الوساطة التجارية في الولايات المتحدة للفترة عينها.[11] وبدون زيادة كبيرة في نمو الإنتاجية يصعب أن نرى كيف يستطيع النمو العالمي في منطقة يورولاند أن يتحسن ليصل إلى مستوياته السابقة ويضيّق الفجوة التي تفصله عن الولايات المتحدة. ففي دراسة أجراها مصرف دويتشه بنك مؤخراً قدر هذا المصرف نمواً محتملاً لمنطقة يورولاند بمعدل وسطي سنوي قدره 1ر75 بالمائة للفترة 2003 - 2010.[12] وقد استند هذا التقدير إلى مساهمة قدرها 0ر6 بالمائة من إجمالي نمو إنتاجية الوساطة التجارية، ومن نمو المدخل الرأسمالي المقدر بـ 0ر7 بالمائة ومن نمو مدخل العمالة المقدر بـ 0ر5 بالمائة. ولكي تتحقق هذه التقديرات افترض أن نمو الإنتاجية والمدخل الرأسمالي سوف يستقر فوق مستوياته التي حققها مؤخراً، بينما يتسارع نمو مدخل العمالة على حساب تمديد وقت العمل وارتفاع معدلات المشاركة وانخفاض البطالة الهيكلية. أما إذا لم يحصل أي تحسن في سوق العمل فسوف يبقى النمو المحتمل عند 1ر5 بالمائة فقط.

ومع مرور الزمن سيكون من شأن انخفاض النمو العام في منطقة اليورو أن يقلص ثقلها الاقتصادي (وبالتالي ثقلها السياسي أيضاً) على الساحة العالمية. ففي عام 2003 كان الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة يورو يعادل 74 بالمائة من حجم الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة (عند المقارنة بين الناتجين باستخدام مكافآت القوة الشرائية). فإذا حقق نمو هذا الناتج في منطقة اليورو معدلاً وسطياً قدره 1 بالمائة للفترة من 2003 وحتى 2010، وارتفع الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة بمعدل سنوي قدره 3ر5 بالمائة للفترة نفسها فإن حجم الاقتصاد في منطقة اليورو سوف يتقلص ليصبح في العام 2010 نحو 65 بالمائة من حجم اقتصاد الولايات المتحدة.

النموذج الاقتصادي الأوروبي والتغير الديموغرافي:

يأتي التحدي الأكبر للنموذج الاقتصادي الأوروبي من التغير الديموغرافي. وحيث أن نسبة الشيخوخة بين السكان تتزايد سريعاً فإن النمو المحتمل للناتج المحلي الإجمالي سوف ينخفض وسيصبح النظام التقاعدي العام والنظام الصحي تحت ضغط مالي شديد. وقد ينتعش التضخم بسبب الصراع حول توزيع الدخل بين جيل من هم في سن العمل وجيل المتقاعدين. ومن المرجح أن تنخفض قيمة الأصول الحقيقية والمالية بسبب ارتفاع أسعار الفائدة وهبوط معدلات الادخار الوطني.

وصلت معدلات نسبة الولادات في أوروبا إلى ذروتها في منتصف الستينيات، أو بعد عشر سنين إلى خمس عشرة سنة من الولايات المتحدة. وبعد ذلك التاريخ شهدت انخفاضاً سريعاً عن تلك الذروة. ففي ألمانيا كان المعدل 138 طفلاً لكل 100 امرأة في العام 2000، بعد أن كان أكثر من 250 طفلاً عام 1965. أما في الدول الخمس عشرة الأصلية في الإتحاد الأوروبي فقد انخفضت نسبة الولادات إلى 148 طفلاً لكل 100 امرأة، وهي نسبة أعلى قليلاً من ألمانيا. وحيث أن الحفاظ على الاستقرار السكاني (دون هجرة وافدة) يقتضي نسبة من الولادات تساوي أكثر قليلاً من 200 طفل لكل 100 امرأة، فإن انخفاض نسبة الولادات ينذر بانخفاض في عدد السكان في أوروبا مستقبلاً. ولهذا التغير الديموغرافي المقبل تداعيات عديدة.

أول هذه التداعيات انخفاض في النمو المحتمل للناتج المحلي الإجمالي. ومن الممكن تعويض هذه الانخفاض في النمو السكاني، ولفترة وجيزة، بازدياد نسبة المشاركة في قوة العمل وازدياد عدد ساعات العمل (الأسبوعية وعلى مدى الحياة). ولكن حين ينضب الاحتياطي ويبدأ عدد السكان بالتقلص سوف ينخفض مدخل العمل في الإنتاج. وتشير التقديرات إلى أن هذا الوضع سوف

يحصل في ألمانيا عام 2020 عندما يتقاعد عن العمل جيل من ولدوا في أعقاب الحرب العالمية الثانية. لكن تزايد نسبة رأس المال إلى العمل يمكن أن يلطف من آثار تقلص نمو مدخل العمل على النمو المحتمل للناتج المحلي الإجمالي، غير أن شيخوخة السكان قد تسبب انخفاضاً في إجمالي نمو إنتاجية الوساطة التجارية حين يتلاشى الابتكار ويزداد الاعتماد على التكنولوجيات الجديدة.

ثانياً، إن شيخوخة السكان سوف تضع ضغطاً متصاعداً على الإنفاق الحكومي وتضعف القاعدة الضريبية. تشير تقديرات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD أن صافي الدين العام في بلد "يطبق الأساليب الخاصة" قد يتضاعف بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي وذلك بسبب تكاليف الشيخوخة خلال النصف الأول من القرن الحالي.[13]

ثالثاً، عندما لا يعود ممكناً التوفيق بين الطلب على الخدمات الحكومية وقدرة الحكومات على زيادة الضرائب والاقتراض يزداد التضخم. ونحن نعلم من التاريخ أن فترات الإنقباض المالي ترافقت عادة بنسبة عالية من التضخم حيث لجأت الحكومات إلى "الضريبة التضخمية" كملاذ أخير للإيرادات.[14] وربما تلجأ الحكومات إلى هذه الوسيلة ثانية حين تصبح الأموال الحكومية غير مهيأة للتعاطي مع تكاليف الشيخوخة. وارتفاع التضخم لن يؤدي فقط إلى زيادة هادئة في الضرائب من خلال "زحف تدريجي بحسب شرائح الدخل" بل وسيعمل أيضاً على خفض قيمة الإعانات التي تدفعها الحكومة والتي لا يمكن تخفيضها بالمطلق لأسباب سياسية. وإذا وجد أي مصرف مركزي مستقل نفسه أمام خيار التغاضي عن الضعف الاقتصادي وتخلخل الأموال الحكومية بسبب صراع الأجيال حول توزيع الدخل وبين خيار القبول بالمعدل المرتفع للتضخم فإنه سيختار الثاني الذي هو أهون الشرين.

رابعاً، من المحتمل أن تنخفض أسعار الأصول. بما أن الإعانات العامة للتقاعد ستصبح أقل سخاءً فسوف يضطر الناس لزيادة ادخاراتهم أثناء حياتهم العملية ليضمنوا لأنفسهم مستوى معيشي مقبول حين يتقاعدون. لذلك حين تنخفض نسبة السكان العاملين أمام السكان المتقاعدين في السنوات المقبلة، يختل التوازن بين الادخار وعدم الادخار. وهذا الوضع، مضافاً إليه ارتفاع أسعار الفائدة بسبب تزايد الإقتراض الحكومي والتضخم، سوف يقود في أكثر الاحتمالات إلى انخفاض قيمة الأصول الحقيقية والأصول المالية. ورغم أن انخفاضاً كهذا في أسعار الأصول أمر مرجح الحدوث في جميع المجتمعات التي تكثر فيها معدلات الشيخوخة، إلا أنه سيكون في أشد حالاته في أوروبا – وبخاصة في إيطاليا وألمانيا – اللتين ستشهدان أكبر انخفاض في نسبة العاملين إلى المتقاعدين.

هل هي تغذ السير نحو الأفول؟

في كتابه الشهير بعنوان The Wealth and Poverty of Nations يتحدث دافيد لاندز David Landes عن نهوض وسقوط مختلف القوى العظمى الأوروبية منذ منتصف الألفية الماضية. فهو يرى أن ثمة عدداً من العوامل اجتمعت معاً لتسبب فقدان دولة ما لتفوقها الاقتصادي، وهي: التشبع والرضا الذاتي المفضي للغرور في أعقاب منجزات اقتصادية مهمة، وعدم تكيف "نموذج الأعمال البالي" مع تغير الظروف، و/أو وجود حكومة غير متسامحة تقمع البحوث والتطوير، وتطبيق التكنولوجيات الجديدة. ومن غير المحتمل أن تعود أي من القوى العظمى السابقة في أوروبا – إسبانيا أو البرتغال أو هولندا أو المملكة المتحدة – إلى النهوض ثانية وتستعيد عظمتها وأمجادها السالفة. فهل يا ترى تعاني أوروبا كلها هذا المصير نفسه في الانحدار النسبي في العالم والذي يتعذر تغيير اتجاهه؟

ربما! لكن التاريخ الاقتصادي للدول يقدم لنا مثلاً لبلد تمكن من النهوض بعد ضعف طال أمده، ذلك هو الصين. كانت الصين حوالي منتصف الألفية الماضية أكثر قوة من أوروبا عسكرياً واقتصادياً، وأكثر تقدماً منها تكنولوجياً. لكن حكومتها التي أصابها الغرور والسيطرة على جميع مناحي الحياة السياسية والاقتصادية اتبعت سياسة داخلية النظرة والتوجه، ما أفقدها تفوقها التكنولوجي وعظمتها الاقتصادية والعسكرية. وبعد خمسمائة عام تقريباً بدأت الصين تلحق بركب البلدان الأكثر ازدهاراً في العالم وكان ذلك بعد أن انسحبت الحكومة تدريجياً من التدخل في مناحي الحياة كافة.

ربما لا يكرر التاريخ نفسه، ولكن، كما يقول مارك توين Mark Twain، يحمل إيقاعات متماثلة. فالحروب الداخلية التي هزت العالم بأسره قوضت وضع أوروبا السياسي في القرن العشرين. كما أن الغرور والتوجه نحو الداخل دون النظر إلى الخارج والاعتماد الكبير على الحكومات لمعالجة كافة الأمور الحياتية، قد وضعت اقتصاد أوروبا في مسار يفضي إلى الانحدار النسبي. لكن أوروبا، مثلها مثل الصين، لا ينبغي أن تظل في حالة عجز ويأس إلى الأبد. أما إذا ظل قارئ هذه السطور على قيد الحياة ليشهد الانتعاش الاقتصادي لأوروبا فهذه مسألة مختلفة.

هوامش الفصل

1- Karl Popper, The Poverty of Historicism (London: Routledge, 1960).

2- David S. Landes, The Wealth and Poverty of Nations: Why Some Are So Rich and Some So Poor (New York: W.W.Norton, 1998).

3- Paul Kennedy, The Rise and Fall of Great Powers (New York: Random House, 1987), p.19

4- التي1923عندما عجزت ألمانيا عن دفع تعويضات الحرب احتلت فرنسا منطقة الرور عام تعد قلب ألمانيا الصناعي وعلى إثر ذلك وضعت خطط مختلفة لدفع هذه التعويضات كان

الذي تضمن قيام ألمانيا بدفع هذه التعويضات حتى1929لعام Youngمنها مشروع يونغ 1988عام .

5–Robert Marjolin, Memoirs 1911-1986 (London: Weidenfeld & Nicolson, 1989), p.127

6- Miriam Camps, Britain and the European Community (Princeton University Press, 1964), p.3.

7- لم يكن من قبيل الصدفة أن تبدأ عملية توحيد أوروبا بمعاهدة الفحم والصلب، ذلك أن إنتاج ألمانيا من الفحم والحديد، العنصران الأكثر أهمية في التسلح، وضع تحت سيطرة الحلفاء. وجعل هذه الصناعة في إطار مجموعة من الدول تتألف من فرنسا وألمانيا وإيطاليا ودول البنيلوكس يعادل وضع الإنتاج الحربي في أيد مشتركة.

8 الذي كان أحد مساعدي المستشار كونراد اديناور - Walter Hallstein– رأى فالتر هولشتاين وأول رئيس للمجموعة الاقتصادية الأوروبية – أن هذا الأمر هو "المنطلق الداخلي" لعملية الاندمـــاج الأوروبي، انظر: Walter Hallstein, Europe in the Making (New York: W.W.Norton, 1972)

9- مستشار السياسات الاقتصادية للرئيس الفرنسي شارل Jacques Rueff يقول جاك روف ديغول، "تحمل أوروبا بما لديها من أموال، وإلا لن تحمل أبداً". وللاطلاع على تاريخ موجز للاندماج النقدي الأوروبي

انظر:Daniel Gros and Niels Thygesen, European Monetary Integration (New York: Longman, 1998).

10- Hans Tietmeyer, The Relationship between Monetary and Political Integration. In: A. Bakker, H. Boot, O. Sleijpen, and W. Vanthoor (eds.), Monetary Stability Through International Cooperation. Dordrecht 1994, pp.21-30

11- See Olivier Blanchard, "The Economic Future of Europe," NBER Working paper 10310, February 2004 and the studies cited there.

12- See "Euroland: Assessing Potential Growth," Deutsche Bank Global Markets Research Special Publications, October 1, 2003.

13- See OECD, Economics Outlook, No.69, Paris, 2001, pp. 160-62

14- See "Inflation Is Dead! Long Live Inflation!" Deutsche Bank Global Markets Research Special Report, April 2004.

الفصل الرابع عشر

المستقبل الاقتصادي لآسيا

بقلم روبرت هورماتس

يقدم لنا روبرت هورماتس الفصل الختامي لهذا الكتاب، وهو أطولها. تعد آسيا، ومن ضمنها الهند، قصة القرن الواحد والعشرين، لذلك تراه يجول في هذه القارة طولاً وعرضاً، ويعبر مناطق التوقيت المتعددة فيها. يشغل هورماتس منصب نائب رئيس مجلس الإدارة لشركة غولدمان ساكس (الدولية). وحين يكتب يتحدث من خلال إدارك كلياني يجعله المصدر الهام الذي يثق به القادة السياسيون والاقتصاديون في العالم. وهو الذي يقصده الجميع عند الأزمات. في مقالته هذه يرسم ببراعة الفنان لوحة مفعمة بالتفاؤل لآسيا الصاعدة. يؤمن بالحلول المنبثقة عن السوق لأي صدام أو اضطراب بين الأمم والثقافات والاقتصادات، كما يؤمن أيضاً بوجود حلول للمشاكل الاجتماعية في هذه المنطقة التي لا تزال تعاني الفقر وانعدام فرص العمل. ولكن، انتبه أيها القارئ ففي رؤية هورماتس يوجد اهتمام منه بحاجتنا لأن نتوقع ما ليس متوقعاً.

تتمتع معظم الدول الآسيوية الآن بأداء اقتصادي جيد في أعقاب نمو متراجع دون المعدل الوسطي استمر لسنوات عديدة. يرجع السبب في ذلك إلى عدد من العوامل مجتمعة هي: نمو الصين المذهل والمزايا الاقتصادية الناشئة عن مجموعات كبرى من العمال والمديرين ذوي المهارات العالية والثقافة الواسعة،

وتزايد التجارة البينية والعالمية، والطلب الداخلي المتنامي، وتحقق الفوائد الناجمة عن الإصلاحات الاقتصادية عبر سنوات عديدة، والتحول الملحوظ في مواقع إنتاج البضائع والخدمات من الدول الصناعية إلى الاقتصادات الصاعدة في هذه المنطقة بسبب الضغوط المتزايدة في سبيل تقليص التكلفة في الدول الصناعية.

كما تنبغي الإشارة إلى أن العديد من الدول الآسيوية تمتلك المقومات الأساسية اللازمة للتفوق في اقتصاد عالمي يعتمد اعتماداً كبيراً على المعرفة، وهي رأس مال بشري موهوب وتقاليد تربوية صارمة وانفتاح نسبي على التجارة والأفكار والاستثمار. وترجمة هذه المقومات إلى نجاح بعيد المدى يقتضي تطبيقاً مستداماً لسياسة اقتصادية جيدة (وبخاصة مزيداً من الجهود لتطوير وتعزيز أسواق مالية محلية ذات فاعلية ومصداقية إضافة لتقوية نظام أسلوب الحكم داخل الشركات)، فضلاً عن تطبيق نظام مالي وتجاري عالمي جيد الأداء.

ولكن وهنالك سؤالان محوريان سوف يواجهان المستثمرين في هذه المنطقة على المدى الأدنى. أولهما، كيف ستكون ردة فعل الاقتصادات والأسواق حيال تثبيت واستقرار أسعار الفائدة في الولايات المتحدة وحيال حصول انخفاض حاد للدولار مقابل العملات الآسيوية؟ ونقول فيما يتعلق بالسؤال الأول إن معظم الاقتصادات الآسيوية ينبغي أن تكون قادرة على الصمود في وجه ارتفاع معتدل في أسعار الفائدة الأمريكية – كما كان حالها في أواخر الثمانينيات – أو في وجه انخفاض تدريجي للدولار، طالما أنها تستطيع هي ذاتها أن تحتفظ بظروف مالية إسعافية وأن تتحمل زيادات ثابتة في الطلب المحلي. لكن انخفاضاً حاداً جداً في النمو الأمريكي أو في الدولار سيكون له تداعيات خطيرة على المنطقة وذلك بسبب اعتماد آسيا الكبير والمتواصل على التصدير إلى أمريكا الشمالية.

أما لو حصل تباطؤ كبير في الصين، وبرغم أن حصوله بعيد الاحتمال على المدى القريب، فسيكون مشكلة كبرى لباقي دول المنطقة. فقد ازدادت كثيراً مستوردات الصين من الدول المجاورة لها في السنوات الأخيرة، لذلك فإن أي تباطؤ حاد في نمو الصين سوف يتسبب بانهيار أسعار السلع وستضعف المبيعات الأخرى (لا سيما البضائع الوسيطة) - وستمتد آثار ذلك إلى أسواق الأسهم والسلع في المنطقة بكاملها. غير أن معظم هذه البلدان تستطيع تجاوز التراجع في نمو الصين إذا كان هذا التراجع متواضعاً، وذلك بسبب الوسادة المهيأة لها بوجود احتياطي كبير من العملة وأنظمة أسعار الصرف المرنة التي تتيح لها تخفيض قيمة العملة بغية زيادة صادراتها إلى الأسواق الأخرى، لا سيما وأنها فتحت طرقاً للكثير من منتجاتها في أسواق الولايات المتحدة والإتحاد الأوروبي، وكذلك قدرتها على احتمال عجز أكبر في الميزانية لفترة محدودة من الزمن، وامتلاكها لمزيج أكثر تنوعاً من المنتجات والصادرات مما كان لديها قبل عشرة أعوام مضت.

الدور المتنامي للطلب المحلي في دفع عملية النمو الآسيوي:

بعد سنوات عديدة من الاعتماد الكبير على نمو تقوده الصادرات حصلت بعض التغيرات في آسيا، كان أهمها وأوسعها احتمال تنامي دور الطلب المحلي والإقليمي في دفع عملية النمو. وإذا كان لهذه العملية أن تتم فإنها بحاجة للمزيد من الاستثمارات في الصناعات غير التصديرية ولقاعدة عريضة للطلب الاستهلاكي. فالتقدم في هذين المجالين له أهميته الخاصة في استقرار وتحسين ميزان الاقتصاد العالمي للسنوات القادمة. فما زالت معظم الاقتصادات الآسيوية تعتمد على تصدير تنوع واسع من البضائع والخدمات إلى الولايات المتحدة والإتحاد الأوروبي - والطلب النهائي في هذه الأسواق أمر له أهميته الكبرى في صحة وعافية اقتصاد المنطقة الآسيوية. فقد أشار تقرير صدر مؤخراً عن

صندوق النقد الدولي أن ما نسبته 81 بالمائة من إجمالي الصادرات الآسيوية تذهب بصورة مباشرة أو غير مباشرة (على شكل صادرات إلى دول آسيوية آخرى ليتم تجميعها لتصبح منتجات نهائية تشحن إلى خارج المنطقة) إلى دول صناعية غير آسيوية.

ولكن احتمالات الإقلال النسبي في الاعتماد على التصدير كمصدر أساسي للنشاط الاقتصادي العام في العديد من الدول الآسيوية الناشئة تكمن في تزايد النمو القوي للاستثمار الرأسمالي والطلب الاستهلاكي يدعمهما تزايد في التسليف المحلي وسياسات مالية ونقدية إسعافية. وقد بدأ هذا التوجه، ولكن إذا تم تعزيزه وتقويته، فسوف يساعد في إعادة التوازن إلى النمو العالمي ويقلص التباينات في التجارة الدولية مع الولايات المتحدة وكذلك مع الإتحاد الأوروبي.

ومفتاح نجاح هذه العملية بيد الصين. في العام الفائت طبقت الصين إجراءات تهدئة للاقتصاد بهدف تخفيف الضغط التضخمي. فكان من شأن هذه الإجراءات أن لطفت من نمو الطلب المحلي في بعض أرباع السنة الأخيرة وجعلت النمو الإجمالي أكثر اعتماداً نسبياً على الصادرات، ولكن ظل الطلب المحلي في قوته. ومن المحتمل أن تظل الصين تعاني عجزاً تجارياً سنوياً مع معظم الدول الآسيوية الأخرى، وفائضاً تجارياً متزايداً مع الولايات المتحدة والإتحاد الأوروبي. غير أن الطلب المحلي القوي سوف يعتمد مستقبلاً وبصورة جزئية على تواصل إعادة توزيع المدخرات المحلية العليا في الصين مبتعدة عن الشركات الحكومية غير الفاعلة ونحو استثمارات أكثر إنتاجاً ونمو عريض القاعدة في المناطق الريفية وكذلك عملية ضبط وتعديل العملة.

غير أن الطلب المحلي في أماكن أخرى في آسيا يتزايد قوة. ففي كثير من البلدان نجد الإنفاق الاستثماري المتزايد يقود هذا النمو في الطلب. لقد شهد الإنفاق الاستثماري تباطؤاً شديداً في النمو في معظم البلدان الآسيوية منذ

بعض الوقت وذلك لأن المنطقة كلها تقريباً كانت آنذاك قد بدأت تستعيد عافيتها من: أولاً، فترة من المبالغة في الاستثمارات شهدتها أعوام منتصف التسعينيات، وثم من أزمة مالية عصفت بها في عام 1997، وأخيراً من آثار وباء سارس (SARS المتلازمة الحادة للأعراض التنفسية Severe Acute Respiratory Syndrome). إضافة إلى تحملها لآثار الضعف في طلب الدول الصناعية على منتجات التكنولوجيا المتقدمة التي أعقبت تلك الفقاعة المعروفة.

وبعد أن تلاشت الآثار الارتدادية لأزمة عام 1997 وتزايد الإنفاق على التكنولوجيا في بلدان مجموعة السبعة استعاد الاستثمار في الاقتصادات الآسيوية الناشئة وبخاصة في الصناعات التكنولوجية زخمه. وهذا بدوره رفع وتيرة التوظيف والاستهلاك الخاص. إضافة لذلك شهد الاستهلاك المحلي في آسيا نمواً مطرداً بسبب تحسن أحوال المصارف في المنطقة نتيجة الإصلاحات وإعادة الهيكلة، إضافة إلى التأكيد المتزايد على المنتجات المالية ذات التوجه نحو المستهلك مثل الرهون العقارية وبطاقات الائتمان (التي أدخلتها المصارف في أعمالها في السنوات الأخيرة بغية الإقلال من الاعتماد على أعمال تمويل الصادرات في فترات الركود العالمي).

وقد ظهرت أيضاً روح جديدة للتعاون بين بلدان المنطقة ترافقت مع عملية دفع قوي لإحداث المزيد من المؤسسات الرسمية لتسهيل هذا التعاون. ففي عام 2001 كان من نتيجة مبادرة شيانغ ماي Chiang Mai حصول اتفاق على تقديم تعهدات بقيمة 35 مليار دولار من أجل ترتيبات ثنائية لتبادل العملات، رغم أن تحسن ميزان المدفوعات قد ألغى الحاجة للسحب منها حالياً. ومع تواصل نمو التجارة داخل المنطقة برمتها تزايد التركيز على التعاون الأوسع في مجال العملات – وكذلك سبل تفادي الانكشاف المفرط أمام الدولار. كان واحداً من هذه الأهداف زيادة حصة الاستثمار بالأصول المحلية. ثم ظهرت مبادرة صندوق

الأوراق المالية الآسيوية Asian Bond Fund Initiative (ABF-2) التي أطلقتها المصارف المركزية في شرق آسيا واستراليا ونيوزيلندا والتي تهدف إلى إحداث "الصندوق الآسيوي للأموال". بغية الاستثمار في صناديق الأوراق المالية داخل بلدان شرق آسيا. كما اتفقت هذه البلدان أيضاً على إحداث مؤشر باسم مؤشر صندوق الأوراق المالية لعموم آسيا Pan-Asian Bond Fund Index من أجل الاستثمار المباشر في الأوراق المالية بالعملات المحلية للمنطقة، وبذلك يتمكن المستثمرون الدوليون من شراء محفظة متنوعة من ديون المنطقة.

الصين:

بسبب تلك الارتباطات المالية والتجارية والاستثمارية المتزايدة مع جوارها ينبغي أن يركز أي تحليل لمستقبل آسيا الاقتصادي بشكل رئيس على الدلائل المستقبلية "للمملكة الوسطى Middle Kingdom" وهي التسمية السياسية القديمة للصين والتي نراها مناسبة في هذا المقام لاعتبارات اقتصادية. قبل نحو مائتي عام أو أقل قليلاً كان الناتج المحلي الإجمالي للصين أعلى من الناتج المحلي في أي بلد آخر. (وكان ثاني أكبر ناتج محلي في شبه القارة الهندية التي عرفت فيما بعد ولفترة مؤقتة من الزمن باسم الهند البريطانية.) ولم ينس الصينيون تاريخهم، لذلك يرى معظمهم في هذا التصاعد الأخير في النمو عودة لما كانوا عليه فيما مضى، وليس ظاهرة جديدة مفاجئة كما يراها معظم الغربيين.

والصين تحتل مركز الوسط في تلك القصة المثيرة للإعجاب التي تروي أخبار التجارة والنمو في آسيا. فقد حققت خلال العقدين المنصرمين من السنين تزايداً هائلاً في الإنتاج وخلق فرص العمل وفي الاستثمار والصادرات ومستوى المعيشة - ومن خلال ذلك كانت الحافز وراء ذلك التقدم الاقتصادي الضخم في باقي البلدان الآسيوية وخارج آسيا أيضاً. فهي الآن قوة اقتصادية من صنف

عالمي ممتاز وعامل رئيس يعتد به في الاقتصاد الدولي. لكنها في الوقت نفسه تواجه تحديات مهمة في السياسة الاقتصادية تتضمن فيما تتضمنه معدلات بطالة عالية في بعض مناطقها، ومشكلات مصرفية كبرى وشركات حكومية خاسرة ونقصاً في الطاقة وفقراً في المناطق الريفية وعوزاً في الضمان الاجتماعي وإنتاجاً متراجعاً في المواد الغذائية يعود في بعض أسبابه لتقلص الأرض الزراعية.

وحتى عهد قريب كانت مهمة التغلب على الانكماش الهمّ الرئيس لصناع سياسات الاقتصاديات الكبرى. فكان التوسع في التسليف المصرفي والنمو النقدي عام 2002 جزءاً من جهد كبير بذل في سبيل مكافحة تلك المشكلة. بيد أن الأسعار سجلت ارتفاعاً عام 2003 – وكان ذلك خبراً ساراً للصين وغيرها من البلدان الآسيوية التي شعرت بمخاوف إزاء انكماش الصادرات الصينية. لكن احتمالات حصول تضخم كبير عام 2004 حملت في طياتها مشكلات خطيرة – وبذور خطر يتهدد بحصول اختلالات كبرى في التوازن. لقد عمل المسؤولون الصينيون جاهدين لمكافحة ذاك الارتفاع المتسارع في الأسعار الحاصل خلال العقد المنصرم من السنين (حيث سجل التضخم معدلاً ثنائي الأرقام في عامي 1993 و1994). وفي عام 2004 وجهوا اهتمامهم ثانية للتعاطي مع عودة التضخم للارتفاع. فالتضخم الحاصل في مطلع التسعينيات (وكان ناتجاً حينذاك عن السرعة المحمومة في الاستثمارات) أمكنت مكافحته حين أقدمت الحكومة على خفض الأسعار كثيراً مستخدمة في هذا السبيل "ترشيداً إدارياً" مضافاً إليه تقييداً شديداً في الاقتصاديات الكبرى (وبخاصة في التسليف). لكن البلاد فيما بعد شهدت انكماشاً مزعجاً وضعفاً في النمو.

كان السبب في ازدياد معدل التضخم عام 2004 ناشئاً في جزء منه عن الارتفاع الحاد في أسعار الأغذية (بسبب تدني المحصول الزراعي وتقلص

مساحة الأرض المزروعة حيث تزايدت مساحة الأراضي التي تحولت إلى عقارات تجارية) من جهة، ومن جهة أخرى بسبب ارتفاع أسعار المحروقات. ولعل الجزء الآخر من أسبابه يكمن أيضاً (كما حصل في مطلع التسعينيات) في تنامي الاستثمارات. فقد شهدت الصين انفجاراً في مشاريع البناء والتشييد، كان معظمها برعاية السلطات المحلية، في قطاعات عديدة مثل الحديد والصلب والاسمنت والألمنيوم والعقارات التجارية والبنية التحتية. وقد تمثل ذلك في ارتفاع أسعار العقارات ومواد البناء والسلع. وكانت الشركات في الوقت نفسه تكثر من شراء المواد والسلع من أجل بضاعة الجرد (كنوع من الحماية ضد مزيد من الارتفاع في الأسعار) وبسرعة محمومة، ما فاقم مشكلة ارتفاع الأسعار.

من أجل ذلك تظل البلاد بحاجة ماسة لاستثمار قوي (الذي سجل حالياً 40 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بغية خلق فرص عمل جديدة تستوعب ملايين العمال الذين فقدوا وظائفهم بسبب إغلاق، أو تقليص حجم، معامل الدولة الكبرى (فقد ضاعت نحو 40 مليون فرصة عمل خلال الأعوام الخمسة الماضية) ولتستوعب أيضاً أولئك العمال القادمين (بمعدل سنوي قدره عشرة ملايين عامل) إلى المدن الصينية في المنطقة الصناعية بشرق البلاد من المناطق الريفية بحثاً عن فرص للعمل. ولكن الاستثمار أكثر مما ينبغي في قطاعات معينة قد خلق اختناقات كان من شأنها التسبب في ارتفاع حاد في بعض مجالات الاقتصاد. إضافة لذلك، فقد تبين أن عدداً من المشاريع الجديدة غير سليمة من الناحية الاقتصادية (كثير منها يعطي عائداً متدنياً) وأنها ذات نوعية متدنية، وأنها تشكل ضغطاً مجهداً على منظومة الطاقة التي تعاني أصلاً من عبء ضريبي كبير.

الفعل الموازن لبايجينغ:

كان قرار الحكومة المركزية بتحديد هدف النمو لعام 2004 بمعدل متواضع (بالنسبة للصين) قدره 7 بالمائة جزءاً من جهد كبير لاحتواء التضخم وإنتاج معدل للنمو أكثر استدامة. وحقيقة الأمر أن السلطات الصينية لم تكن تريد أن تخفض النمو إلى هذا المستوى. لكن الإعلان عن هذا الرقم كان مجرد إشارة إلى الحكومات المحلية والإقليمية في الصين (التي تنفذ ما يزيد عن ثلثي المشاريع الاستثمارية في الصين أو ما يعادل خمسة أضعاف المشاريع التي تنفذها الحكومة المركزية) لكي تقلص تنمية المشاريع – التي سجلت نمواً في الربع الأول من عام 2004 بمعدل يزيد عن 4 بالمائة بالمقارنة مع الفترة نفسها للعام 2003.

لكن قدرة الحكومة المركزية في بايجينغ في السيطرة على المدن والأقاليم، وخفض تطوير المشاريع فيها، قد تراجعت مؤخراً بسبب الإصلاحات المطبقة عبر السنين والتي انتهت إلى لامركزية صنع القرار الاقتصادي وتخفيض الموارد. وفي معظم الأحيان كانت الحكومات المحلية تمتلك السلطة الكافية لإقناع المصارف المحلية بتمويل مشاريعها الصغيرة سواء رضيت المصارف بذلك أم لم ترض. لكن هذا لا يعني أن الحكومة المركزية عاجزة عن إنجاز مهمتها، إنما تقصد بذلك أن هذا العمل قد غدا أكثر تعقيداً مما كان عليه الحال فيما مضى.

غير أن مشكلة الاقتصاد الصيني في عام 2004، في أحد مضامينها الأساسية، لم تكن مشكلة كلاسيكية في إفراط السخونة، فهذه المشكلة تتميز عادة بندرة في أسواق العمل وارتفاع في الأجور. والصين لديها معدلات بطالة عالية والأجور منخفضة في معظم أنحاء الصين. وفي مجالات عديدة للتصنيع يوجد فرط في الطاقة الإنتاجية، فالمشكلة في الصين هي مشكلة قيود طاقة/عرض في بعض القطاعات أدت إلى ارتفاع الأسعار في تلك القطاعات.

لذلك تضطر الحكومة المركزية في بايجينغ للقيام بفعل موازن دورياً - تعمل من خلاله على تهدئة القطاعات ذات السخونة المفرطة وفي الوقت نفسه تزيد الاستثمارات، وتشجع المزيد من الاستثمار الخاص، في مجالات وقطاعات ذات أولويات قومية (مثل المناطق الريفية وتوليد الطاقة الكهربائية)، وحيث ينبغي تخفيف الاختناقات (مثل قطاعات النقل والفحم والنفط) والمحافظة على زخم النمو العام بمعدل يكفي لتوليد المزيد من الوظائف. فقد عملت الحكومة على تقييد التسليف ورفعت أسعار الفائدة في عام 2004، وبإمكانها أن تفعل ذلك ثانية إذا عادت معدلات التضخم للارتفاع، لكنها لم تخاطر بما يمكن تسميته "الهبوط الصعب". فالبطالة هي أصلاً مصدر باعث على القلق، ويهم الحكومة المركزية أن تمنع ارتفاع معدلاتها.

ولدى السلطات أيضاً خشية بأن يشكل ارتفاع أسعار الفائدة مستقبلاً عامل جذب لمزيد من تدفقات رؤوس الأموال من الخارج. فقد كانت هذه التدفقات المتزايدة - وبعضها من قبيل التكهن بارتفاع قيمة العملة - السبب الرئيس في ازدياد الاحتياطي من العملات الأجنبية زيادة كبرى عام 2004 (ومطلع عام 2005)، ما جعل إدارة عرض الأموال والتسليف أكثر صعوبة من ذي قبل - رغم أن مصرف الشعب الصيني People's Bank of China (المصرف المركزي) قد تمكن حتى الآن وبفاعلية من تحقيق نمو معتدل في عرض الأموال. وقد ساعدت زيادة أسعار الفائدة التي نفذها مصرف الاحتياطي الفدرالي في تمكين مصرف الشعب الصيني من رفع أسعاره بحيث تكون الفرصة ضئيلة لتدفقات الدولار إلى الرنمنبي (RMB).

في عام 2004 استخدمت بايجينغ مزيجاً من سياسة اقتصادية كبرى أكثر تقييداً وسياسة إدارية. فقد عملت مرتين على زيادة مشروطية احتياطي المصارف بغية إبطاء الإقراض، وأرسلت مسؤولين حكوميين إلى مختلف أقاليم

البلاد للتدقيق في حسابات قروض المصارف والاستثمارات وذلك بغية الحد من الإقراض الجديد في القطاعات ذات السخونة المرتفعة وتأديب المسؤولين المتورطين في ممارسات إقراض غير سليمة. وكان من إجراءاتها الأشد قسوة ذلك الأمر الصادر في أواخر شهر نيسان/أبريل والقاضي بتعليق مؤقت للقروض الجديدة كافة - ما يعطي الحكومة بعض الوقت لإجراء تقييم للمشكلة ووضع المزيد من القيود على ممارسات كانت العديد من السلطات تعتقد أنه إقراض غير سليم. وتضمنت الإجراءات الأخرى المتخذة في هذا السبيل أوامر أصدرت إلى السلطات المحلية تهدف إلى قيام هذه السلطات بوضع شروط على من يقومون بالمشاريع تقضى بأن يكون لديهم مزيد من السيولة النقدية قبل تنفيذ المشروع بدلاً من لجوئهم إلى الاقتراض لتغطية قسم كبير من التكاليف، إضافة إلى قيامها بإشراف دقيق على المصارف المشتركة التي تقوم بعمليات إقراض زائد - قد تصل نسبة نموه في بعض الحالات إلى 50 -60 بالمائة.

وقد قامت السلطات في بايجينغ أيضاً برفع أسعار الفائدة وبإعطاء المصارف الخيار بأن تتقاضى أقساطاً أعلى من المقترضين ذوي المخاطر العالية وللمشاريع التي تنفذ في قطاعات ذات سخونة عالية، وفي الوقت نفسه تقدم قروضاً بسعر أقل إلى المقترضين ذوي المخاطر الضئيلة والمشروعات التي تراها الحكومة ضرورية (مثل الطاقة الكهربائية والسكك الحديدية). توضح هذه الإجراءات ناحية على قدر كبير من الأهمية في استراتيجية الحكومة لإعادة توجيه الاستثمارات - وذلك من خلال وضع ضغوط ترمي إلى تقليص بعض أنواع المشاريع، وتعيد توجيه رؤوس الأموال نحو مشاريع يراد لها الاستمرار والتقدم. وقد كانت هذه الاستراتيجية المنفذة عام 2004 ناجحة في معظم ما احتوته، وانخفضت نسبة الاستثمار في الأصول الثابتة من 25 بالمائة إلى نحو 17 بالمائة إضافة إلى تحول الاستثمارات بعيداً عن القطاعات عالية السخونة مثل الإسمنت

والحديد والصلب. وازداد الإنتاج زيادة كبرى في القطاعات ذات الأولوية مثل الأغذية والكهرباء، وانخفض التضخم. وقد تحققت هذه الإجراءات جميعها بينما بقي نمو الإنتاج المحلي الإجمالي حوالي 9 بالمائة.

إن أية زيادة كبرى في البطالة أثناء عملية الانتقال المتواصلة لاقتصاد يتحول من اعتماد كبير على الزراعة إلى اعتماد أكبر على التصنيع والخدمات وفي الوقت نفسه من اقتصاد تكون فيه الشركات الحكومية هي رب العمل الرئيس إلى اقتصاد تضطلع بهذا الدور فيه الشركات الخاصة قد تكون عاملاً يؤدي إلى زعزعة الاستقرار. لكن الحكومة المركزية في بايجينغ تفعل كل ما ينبغي لاجتناب أية مستويات عليا في البطالة ولتضمن أن تسير عملية الانتقال هذه بالسهولة واليسر اللازمين. فالصين لا تحتمل أن ينخفض قطاع الاستثمارات كثيراً ذلك أن قسماً كبيراً من النمو في الصين وفي فرص العمل يكمن في الاستثمارات الجديدة.

فالتباطؤ السريع في نمو الاستثمارات يمكن أن يؤدي إلى تراجع في الاقتصاد وفي سوق فرص العمل أكبر مما تريده الحكومة. ولهذا السبب يعد التوظيف السالف الذكر لإعادة التوازن للاستثمارات أمراً ذا أهمية بالغة. فالصين الآن لديها فرصة أفضل من ذي قبل لاجتناب التقلبات لا سيما وأن المسؤولين الصينيين قد اكتسبوا خبرة عظيمة القيمة. فأدركوا مشكلة التضخم في الدورة الاقتصادية الحالية في وقت مبكر أكثر مما فعلوا في مطلع التسعينيات وتصرفوا سريعاً، كما أن الظروف الاقتصادية العامة هي الآن أفضل مما كانت عليه آنذاك.

بيد أن مشاعر القلق إزاء جدوى الشركات الحكومية - إضافة إلى رغبة الحكومة باجتناب أية زيادات كبرى في أعداد العمال المسرحين من أعمالهم - جعلت الحكومة توجه معظم رأس المال المتاح إلى هذا القطاع. فأدت هذه

التوجهات بدورها إلى الحد من إمكانية وصول الشركات الخاصة إلى التسليف المصرفي وغيره من أشكال الدعم الحكومي. وغني عن القول إن لدى الشركات الخاصة إمكانية خلق فرص واسعة للعمل حين تتاح لها إمكانات إضافية من الموارد المالية. ورغم ذلك، يذهب حالياً قسم كبير من جميع إقراضات المصارف إلى الشركات الحكومية. من أجل ذلك هناك حاجة لإجراء تحسينات في أسواق رأس المال المحلية بغية رفع وتيرة وصول القطاع الخاص إلى تمويل الأسهم والدين.

احتمالات إعادة تقييم العملة:

إن مشاعر القلق إزاء الضغوط التضخمية وعدم رغبة الحكومة المركزية في إشغال نفسها بسياسة نقدية أكثر تشدداً أو انكماش حاد في السياسة المالية لإبقاء التضخم منخفضاً والتدفقات الكبرى لأموال المضاربات، قد زادت من الحديث عن إعادة تقييم العملة أو التعويم ابتداءاً من العام 2004. وقد استجمع هذا الحديث، وكذلك الضغوط من الحكومات الأجنبية، زخمه في العام 2005. إن القيمة الأكبر لعملة الرنمنبي RMB سوف تخفف من الضغوط التضخمية من خلال خفض أسعار المستوردات. لكن الصعوبات الماثلة في إدارة ذلك التراكم الضخم في الاحتياطي وكذلك احتمالات أن تفقد المصارف الصينية (مثل كثير غيرها في آسيا) شهيتها لكميات كبرى من "سندات التعقيم" (وهي سندات تصدر لامتصاص العملة المحلية تحدث عندما تتدخل الحكومة في سوق القطع الأجنبي لشراء الدولار) فهي أسباب ذات علاقة تتيح ارتفاعاً في قيمة العملة.

غير أن السلطات الصينية قد أشارت إلى أنها لا تعتقد بأن من المناسب استخدام ارتفاع قيمة العملة أداة لسياسة قصيرة الأجل لخفض التضخم. وقد رأت ولسنوات عديدة في استقرار عملتها الرنمنبي RMB عنصراً أساسياً في جهود سياستها لدعم تدفقات الاستثمارات إلى البلاد والحفاظ على بيئة مالية

مستقرة. وأكدت مراراً على أن هدفها يتمثل في رسم نمو ثابت وخلق فرص العمل. وأشارت أيضاً إلى أن القيمة الأعلى لعملتها قد تمضي في اتجاه معاكس وتتسبب في إبطاء النمو كثيراً وازدياد البطالة. فضلاً عن ذلك فإنها تعتقد أن خطوة كهذه قد تقود إلى تقلبات في العملات الآسيوية وبذلك تفسد العلاقات المحبوكة جيداً للموردين في المنطقة. تقول هذه السلطات أيضاً إن زيادة صغرى في هذه القيمة لن يكون لها أثر في منع المضاربات أو التضخم - وقد تجعل الأسواق تفترض بأن زيادات أخرى سوف تطبق وبذلك تزيد من حجم التدفقات الهادفة إلى المضاربة. وعلى أية حال ذكرت الصين في مناسبات عدة أن هدفها ليس إعادة تقييم عملتها بقدر ما هو متمثل في إصلاح النظام القائم لأسعار الصرف، ذلك الإصلاح الذي قد يتضمن ربط عملتها بسلة من العملات و/أو توسيع الحزمة التي ضمنها يتذبذب الرنمنبي، وقد تحصل إعادة تقييم للعملة مقابل الدولار الأمريكي ضمن هذا الإطار.

لكن ظهور منطقة غير رسمية للرنمنبي في شرق آسيا دليل قوي على أهمية تجارة الصين مع المنطقة كما يؤكد على أهمية الرنمنبي أيضاً. ورغم أن العديد من الدول في شرق آسيا وفي جنوب شرق آسيا قد تستفيد من إعادة تقييم أحادية الجانب لعملاتها فتسهم في إدارة نمو عرض الأموال، إلا أن حكومات عدة تخشى بأنها إن أقدمت على تحرك بهذا الاتجاه من تلقاء نفسها، ومن دون ارتفاع قيمة الرنمنبي، أو إن تصرفت على هذا النحو في وقت أبكر مما ينبغي فقد تخسر حصتها في السوق، وعلى وجه الخصوص مقابل الصين.

إن إعادة تقييم الرنمنبي، أو التعويم الخاضع للسيطرة ضمن حزمة أكثر اتساعاً قد يمكّن (أو يشجع) الاقتصادات الأخرى الناشئة في المنطقة على رفع قيمة عملاتها. وقد ينجم هذا الأمر عن استجابة الأسواق لإعادة تقييم الصين لعملتها أو عن تعويم متصاعد من خلال ممارسة ضغط متصاعد على العملات

الأخرى. هذا من جهة، ومن جهة أخرى، قد ينجم عن استعداد لدى الحكومات في تلك الاقتصادات للسماح لعملاتها بالارتفاع لدى معرفتها أن اقتصاداتها لن تتأثر سلباً جراء انخفاض قوتها التنافسية أمام الصين نتيجة لذلك. وقد تكون النتيجة المشتركة إعادة تقييم لعملات المنطقة كلها مقابل الدولار واليورو. وحيث إن العملات الآسيوية مجتمعة تشكل ما مقداره 40 بالمائة من سعر صرف الدولار التجاري، فإن هذا العمل قد يكون خطوة باتجاه تقليص العجز التجاري الأمريكي الكبير في هذه المنطقة. لكنه لن يشكل الدواء الشافي للعجز التجاري الأمريكي العام الناجم عن ارتفاع مستوى الاستهلاك في الولايات المتحدة وانخفاض مستوى الادخار أمام الاستثمار المحلي. إضافة لذلك، لا يوجد تداخل بين المنتجات التي تنتجها الصين وغيرها من البلدان الآسيوية وتلك التي تنتجها الولايات المتحدة، وهذا ما قد يدل على أن إعادة التقييم هذه قد تكون ارتفاع أسعار المستوردات من آسيا، وليس انخفاضاً في حجم الاستيراد الأمريكي.

قوة الصين التنافسية:

لقد أسهم الطلب الصيني الضخم على السلع والبضائع نصف المصنعة في حصول الانتعاش الاقتصادي الذي شهدته معظم البلدان الآسيوية - كما أسهم أيضاً في ارتفاع أسعار الكثير من المواد الأولية والمواد التصديرية الآسيوية. وكان على العديد من الشركات أن تواجه منافسة أقوى من السابق ذلك أن التفوق النسبي للصين في الصناعات الخفيفة وفي تجميع المنتجات الالكترونية قد قضى على صادراتها. غير أن شركات كثيرة أخرى باتت ترى في الصين فرصة تسويقية هائلة فصارت تركز اهتمامها على الصين، ليس باعتبارها خطراً تنافسياً، بل باعتبارها سوقاً ضخماً ومتنامياً للبضائع الأساسية والوسيطة والجاهزة. ونظرة سريعة على البيانات الإحصائية توضح لنا أسباب ذلك: استهلكت الصين في السنوات الأخيرة ما نسبته 25- 30 بالمائة من الإنتاج العالمي

للفولاذ، ونحو 30 بالمائة من الإنتاج العالمي للفحم، و 50 بالمائة من إنتاج الإسمنت في العالم و 10 –20 بالمائة من كهرباء العالم. وعلاوة على ذلك، هنالك شركات آسيوية عديدة – مثل غيرها من الشركات في أماكن أخرى – قد زادت من حجم قوتها التنافسية من خلال الاستثمار في الصين بهدف الإفادة من المهارات المتزايدة لقوة العمل الكبيرة قليلة التكاليف في الصين، وأحرزت نجاحاً مهماً في زيادة مبيعاتها داخل الصين وصادراتها من الصين.

ولكن من الخطأ النظر إلى الصين بأنها قوة تنافسية لمجرد أن لديها عمالة رخيصة. وحقيقة الأمر إن ما يدفع بالنمو إلى الأمام هو العمالة الماهرة التي لديها وكذلك ما لديها من مهندسين وعلماء من ذوي الكفاءات العالية – يعملون في مواقع البحوث والتطوير والتصنيع تغدق عليها الأموال بسخاء. فالمستثمرون المهتمون بالصين يجب أن يركزوا وبصورة متزايدة على الطلب المحلي المتنامي وعلى قدرتها في إنتاج بضاعة عالية الجودة وذات قيمة مضافة عالية، بدلاً من مجرد التركيز على قدرتها في إنتاج البضائع بسعر زهيد. ومع ذلك، تظل العمالة الرخيصة العامل الأساسي لصادرات الصين ولنموها وحتى وقت طويل. فالصناعيون لا يزالون يختارون مواقع عملهم في مناطق التكلفة القليلة غرب الصين مبتعدين عن المناطق الساحلية في شرق البلاد وجنوبها المعروفة بغلاء الأجور. والحكومة تعمل على تسهيل هذه العملية من خلال التحسينات التي تدخلها على البنية التحتية والسياسة الضريبية.

الجوانب المتوازنة الخمسة:

ينبغي النظر إلى تأكيد الصين على تطوير المناطق الغربية من البلاد من منطلق مشاعر القلق إزاء الاستياء العام السائد في الريف والناجم عن السخط الذي يحس به المزارعون والعمال المهاجرون. وقد أدركت السلطات أن المناطق الزراعية لم تستفد من ازدهار البلاد بقدر استفادة المناطق الحضرية في شرق

وجنوب البلاد - وبخاصة المدن الواقعة بمحاذاة حوضي النهرين الكبيرين. لذلك فإن تصويب اختلال التوازن بين الحضر والريف وبين الغرب والشرق هما جزءان من سياسة "الجوانب المتوازنة الخمسة" التي أقرها الاجتماع السنوي لحزب "مؤتمر الشعب الوطني" المنعقد في آذار/مارس 2004.

فقد ألزم الحزب الحكومة المركزية بإيلاء المزيد من الاهتمام للمناطق الغربية وتطوير سكان الريف الصيني. وتعززت الحوافز الاستثمارية بحيث يتم تحويل المزيد من الموارد نحو تلك المناطق. أما الأقسام الأخرى لهذه "الجوانب المتوازنة الخمسة" فتقضي بإعادة التوازن في المجالات التالية:

- بين التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ولصالح الأخيرة.
- بين الإنسان والطبيعة، ولصالح الأخيرة (استجابة لضغوط بيئية من القواعد الشعبية).
- وبين الاقتصاد المحلي والقطاع الخارجي (بحيث يكون الهدف دعم وتعزيز الأول والإقلال من الاعتماد على الثاني).

الطلب على الطاقة:

هنالك جانب في الاقتصاد جدير باهتمام خاص، وهو الطاقة الكهربائية. فقد كان النقص في إنتاج الطاقة الكهربائية مشكلة عامة في الصين منذ سنوات عدة. والمشكلة التي كثر الحديث عنها عام 2002 كانت ناشئة عن حقيقة مفادها أن الحكومة تفرض نظام رقابة شديد على أسعار الطاقة الكهربائية، ولا تراقب أسعار الفحم. وقد حددت مؤسسات النفع الخاضعة للأنظمة بحسب المبالغ التي تستطيع دفعها مقابل الفحم، لذلك عمد منتجو الفحم إلى بيع إنتاجهم إلى خارج البلاد وبسعر السوق. ومن المرجح أن يظل النقص في الطاقة مشكلة على المدى

المتوسط، ذلك أن التعتيم الكامل والتعتيم الجزئي المتكررين يعطلان الإنتاج ويشكلان مصدر قلق للمسؤولين في الحكومة.

أطلقت الصين مجهوداً كبير لتحسين فاعلية استخدام الطاقة، سيما وأن جزءاً كبيراً من هذه الطاقة يذهب هدراً بسبب الممارسات السيئة. وهي تسعى أيضاً لزيادة توريد الطاقة وأمنها من خلال الاستثمار في الموارد النفطية والغاز عبر آسيا والأمريكيتين والشرق الأوسط وتعزيز التعاون السياسي والاقتصادي مع الدول المصدرة للنفط والغاز الطبيعي، ورفع وتيرة الإنتاج المحلي للنفط والغاز والفحم، وتمديد أنابيب لنقل الغاز والنفط من الحقول الكائنة في البلدان المجاورة.

وقد أحرزت الصين نجاحاً ممتازاً في تطوير فرص الطاقة في كل من آسيا والشرق الأوسط. غير أن الجهود المبذولة لرفع وتيرة الإنتاج المحلي قد اصطدمت ببعض المصاعب، وبخاصة صعوبة اكتشاف حقول جديدة قليلة التكلفة. كما أن جهوداً لا تزال تبذل في سبيل استقدام التكنولوجيا والخبرة الأجنبية وتطوير المصادر البديلة. فقدمت مناطق كبيرة وجديدة بعيدة عن الشاطيء إلى شركات أجنبية من أجل التطوير. فالفحم هو المصدر الوحيد والأكبر للطاقة في الصين، وإنتاج الفحم كله تقريباً بيد الحكومة، لذلك فإن خصخصة بعض منشآته وتوسيع استخدام التكنولوجيا بحيث تضمن توافقية مشاريع الفحم الجديدة مع المعايير البيئية العليا سوف يفتح فرصاً كبيرة الأهمية أمام الشركات المحلية والأجنبية ومشاريع الأعمال المشتركة.

كانت روسيا فيما مضى تحبذ تمديد خط أنابيب يصل ما بين حقولها النفطية في سيبيريا وشمال الصين. لكنها الآن تفضل تمديد هذا الخط إلى أحد موانئها في الشرق الأقصى بغية شحن النفط منه إلى اليابان وغيرها من البلدان (ومن ضمنها الصين). يقول الروس إن هذه الاستراتيجية تقدم لهم تنوعاً

في الخيارات والفرص التسويقية أفضل كثيراً من تكريس هذا الخط للصين حصراً. هذا، وقد تم الإتفاق بين الصين وكازاخستان على تمديد خط أنابيب – بطول 3000كم – وهو قيد البناء حالياً لنقل نفط كازاخستان إلى غرب الصين.

من المقدر أن تصبح الصين قبل انتهاء العقد الحالي من السنين أكبر مستورد في العالم للغاز الطبيعي وكذلك مستورداً كبيراً للنفط. وقد فتحت فرصاً لتكرير النفط وتوزيعه أمام الأجانب. كما أن الشركات الصينية، التي في معظمها قد عومت أسهمها في الأسواق العالمية، تتمتع بقوة تنافسية في هذا الشأن. وهي تمتاز بموقع ريادي على الصعيد المحلي وخبرة ممتازة، إلا أن الشركات الأجنبية سوف تحظى بفرص كبيرة الأهمية في السنوات القادمة. وكمؤشر على الموقع الدولي الذي صارت تحتله الشركات الصينية المختصة بالطاقة يجدر بنا أن نذكر أن شركة سينوبيك Sinopec قد منحت عام 2004 امتيازاً ضخماً في المملكة العربية السعودية لتطوير الغاز الطبيعي، وفي عام 2003 منحت امتيازاً آخر لتطوير حقول النفط في إيران. فالصين التي تحدوها الرغبة في تأمين الطاقة وإنتاج المواد الخام في العالم أجمع مرشحة لأن تكون واحدة من أكبر المستثمرين الأجانب في العالم خلال العقد الحالي من الزمن.

فترة التهدئة:

سوف تتركز التوقعات المستقبلية لاقتصاد الصين خلال الفترة القادمة حول مدى نجاح الحكومة في دعم ثبات النمو في فرص العمل والنشاط الاقتصادي العام دون التسبب في حدوث تضخم أعلى واجتناب أي ازدهار كثير السخونة يعقبه ركود انكماشي. ومن المتوقع أن تواصل الحكومة المركزية في بايجينغ اعتمادها على الإجراءات الإدارية إلى جانب اتباع سياسة اقتصادات كبرى – أي من خلال اتخاذها لخطوات تدريجية بدلاً من الخطوات المفاجئة – لتهدئة القطاعات التي تعرضت لسخونة زائدة أو زيادة في الاستثمارات وتوجيه المزيد

من رؤوس الأموال لنجدة القطاعات التي تعاني من اختناقات. ذلك أنه من الأهمية بمكان إحراز نجاح في "إعادة التوازن" ودعم النمو، وتحول مزيد من الاستثمارات نحو المناطق الريفية والغربية من الصين مقارنة مع المناطق الصناعية في شرق البلاد. وعلى هذا النحو يخف الضغط عن سوق العمل في الشرق ويصبح أكثر قدرة على توليد نمو التوظيف وبالتالي تخفيف مشاعر الاستياء في الريف.

ومن جهة أخرى تشكل تهدئة قطاع الإسكان تحدياً آخر أمام الحكومة المركزية، وبخاصة في بعض الأماكن مثل مدينة بايجينغ وشانغهاي، وقد فرضت الحكومة ضريبة معينة قدرها 5ر5 بالمائة على البائعين بهدف الحيلولة دون حصول مضاربات في العقارات. ولكن ينبغي أن تطبق هذه التهدئة بحذر وحرص شديدين لئلا ترهق المصارف بالقروض الرديئة إذا ما انفجرت فقاعة الهواء التي تمثل الإسكان.

وسيستفيد الاقتصاد أيضاً على المدى المتوسط من ازدياد الطلب الاستهلاكي العام، لا سيما وأن تزايد قوة الكسب سوف تمكن المدراء والعمال المهرة من شراء منتجات إلكترونية وسيارات وغيرها من منتجات الطرف الأعلى. بعد هذا كله، ورغم أن ازدهار الاستثمارات في الصين قد يميل إلى الاعتدال، كما أن الضغوط المضاربية في أسواق العقارات قد تخف إلا أن المحرك الرئيس للطلب المحلي وكذلك التنافسية التصديرية المتواصلة سوف يكونان سبباً في حصول معدلات صحية في النشاط الاقتصادي من خلال نمو قد تصل معدلاته إلى أكثر من 8 بالمائة في عام 2005 وعام 2006. إن الجودة العليا للقيادة الاقتصادية في الصين مضافاً إليها مقاربة تنم عن حسن تفكير ودراية في صنع السياسات هي ثروة أخرى تمتاز بها الصين على المدى الطويل ومن شأنها أن توفر مزيداً من الثقة للمستثمرين. ومن هذا المنطلق يتوقع أن يرتفع الناتج المحلي

الإجمالي إلى مستوى أعلى من 40 تريليون دولار (بحسب قيمة الدولار في عام 2003)، وهذا ما يجعل اقتصاد الصين الأكبر في العالم أجمع - ثانية!

الانتعاش في مختلف أنحاء المنطقة:

سجلت دورة الائتمان المحلي في معظم المناطق الآسيوية الأخرى تحولاً إيجابياً - وهذا ما يؤدي إلى تحسن فرص الانتعاش المستدام في المنطقة بأسرها خارج الصين. فقد تزايد إقراض المصارف إلى المنازل والشركات، وهذا دليل على تواصل المعافاة واسترداد النشاط عافيته بعد المحنة التي ألمت بالأسواق المالية عام 1997 - 1998. لقد كان الهدف الأولي "لاقتصادات الأزمات" عقب تلك المحنة مباشرة تأمين استقرار ميزان المدفوعات في الاقتصادات التي طالتها المحنة. (وكان هدفاً سهل تحقيقه من خلال اعتماد أنظمة للعملة أكثر مرونة) وكذلك في الأنظمة المصرفية. فالمشكلات التي حدثت في هذين الميدانين كانت السبب في تلك الأزمة. ففي المرحلة الأولى من هذه المعافاة بقيت السياسة النقدية متشددة، وأعيدت رسملة المصارف ووضعت قيود على الطلب المحلي. وكان من شأن هذه الإجراءات مجتمعة أن أفضت إلى تحسن ملموس في موازين المدفوعات.

وبعد أن تحقق الاستقرار في موازين المدفوعات تحسن احتياطي العملات والظروف المالية للمصارف بدأت رؤوس الأموال تتدفق إلى المنطقة. بعضها اتجه لشراء أصول منخفضة القيمة بما في ذلك القروض المعسرة بالمليارات والتي كانت المصارف قد طرحتها للبيع. وفي غضون الأعوام الخمسة الأخيرة تم التخلص من القروض الآسيوية المعسرة التي بلغت قيمتها 1 تريليون دولار. أما العملات الضعيفة في أعقاب أزمة العملات لعام 1997 فقد أدت إلى تحسن في التنافسية التجارية وزيادة الصادرات وتقييد الاستيراد ومزيد من التحسن في موازين المدفوعات. وبدأت العملات تسجل تحسناً مع مرور الزمن نتيجة

للتدفقات الرأسمالية الواردة والتحسينات التجارية. انخفضت أسعار الفائدة مع عودة رؤوس الأموال، وأصبحت المصارف أكثر قوة وتلاشت أخطار العجز عن السداد (التي كانت سبباً في تزايد فروق القيمة خلال الأزمة ولفترة وجيزة بعدها). وأخذت المصارف تقدم القروض الاستهلاكية، واستمتعت الشركات والمستهلكون على السواء بفوائد النمو المتزايد في التصدير وواصلت الشركات عملها في خفض ديونها التي جعلتها أكثر عرضة لارتفاع أسعار الفائدة ولأخطار انخفاض الطلب المحلي أثناء الأزمة.

لقد حصدت الآن تلك البلدان ثمار جهودها - وبخاصة إتمام تعديل "جانب العرض" على شكل ميزانيات عمومية للشركات أكثر قوة وتحسن في طاقات المصارف على الأقراض بعد أن باتت الآن أكثر قوة. وبدأت تشهد تحسناً في الإنفاق الرأسمالي للشركات الذي بدوره يؤدي إلى زيادة في الدخل القابل للتصرف ومزيد من الاستهلاك.

ماليزيا:

يظهر الانتعاش أكثر وضوحاً في ماليزيا، حيث تزايد الإنفاق الرأسمالي بعد فترة طويلة من الضعف، وبدأ المستثمرون يحولون استثماراتهم من أصول أقل مخاطرة مثل النقد والسندات إلى أصول أكثر مخاطرة مثل الأسهم. واستفاد المستهلك من تزايد توافر التسليف المحلي ومن ارتفاع في الدخل الريفي الناتج عن ارتفاع أسعار السلع والفوائد الناجمة عن انتعاش الإنفاق الرأسمالي. واستفاد المستهلك أيضاً بعد أن انخفضت أسعار الفائدة وارتفعت الأجور بسبب ازدياد صادرات منتجات تكنولوجيا المعلومات.

أندونيسيا:

أدى الإسراع في التخلص من القروض المعسرة والتحسن في القطاع المصرفي وقطاع الشركات، إضافة إلى انخفاض أسعار الفائدة والسياسة المالية

الحريصة إلى رفع وتيرة الاستثمار الرأسمالي في أندونيسيا - الذي سجل تحسناً حالياً قدره 8 بالمائة سنوياً. كما أن صادرات اندونيسيا من المواد الخام والطاقة إلى الصين أعطت دفعاً إضافياً لاقتصاد هذا البلد، أما الطلب المحلي فهو يسجل نمواً يتراوح بين 5 - 6 بالمائة.

تايوان:

سجل الإقراض المنزلي في تايوان ثباتاً عبر عدد من أرباع السنة بينما تزايد الأقراض للشركات. وقد استفادت تايوان من تزايد النشاط الاقتصادي وبخاصة بسبب ازدياد تجارتها مع البر الصيني. كما شهد قطاع تكنولوجيا المعلومات تحسناً جيداً بسبب تزايد مبيعاتها إلى السوق الأمريكي بصفة خاصة. أما الإقراض المحلي في مجال البناء والتشييد فقد أفضى إلى تحسن كبير في هذا القطاع ناهيك عن المزيد من الاستثمارات في البنية التحتية. ومن المتوقع أن يكون وسطي الاستثمار الثابت المحلي لهذا العام والعام المقبل بحدود 10 بالمائة، وأن يكون الطلب المحلي بحدود 5 بالمائة. غير أن التوتر السياسي مع جمهورية الصين الشعبية - وأخطار هذا التوتر على تجارة هذه الجزيرة المتنامية مع البر الصيني - سوف تظل تؤرق المستثمرين.

كوريا الجنوبية:

شهدت كوريا الجنوبية تباطؤاً اقتصادياً وتراجعاً في فرص العمل خلال القسم الأكبر من عام 2003، وذلك بسبب انخفاض حاد في الطلب المحلي وإفلاس الكثير من الشركات والأعداد الكبيرة من حالات العجز عن سداد البطاقات الائتمانية. وقد أعقب ذلك انخفاض في الاقتراضات المنزلية لا سيما وأن أزمة بطاقات الائتمان قد تفشت. وتعرضت البلاد لانخفاض في استهلاك القطاع الخاص في عام 2003 وكذلك في اقتراض الشركات. لكن هذا

الانخفاض في كلا المجالين انعكس إيجاباً في العام 2004، وكان السبب في الأول ازدياد الصادرات وفي الثاني حصول تحسن في الإنفاق الرأسمالي. وكان ذلك نتيجة لمجموعة من العوامل، هي: انخفاض أسعار الفائدة وتحسن في الحماس للأعمال، وتحسن عام في قطاع تكنولوجيا المعلومات على الصعيد العالمي ورغبة الشركات في الاستثمار في الجيل الجديد من التكنولوجيا ومواصلة الحكومة رفع تدخلها في الأعمال. إن البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات في كوريا الجنوبية التي تعد من الدرجة الأولى في العالم وكذلك امتلاكها لقاعدة واسعة من المدراء والعمال ذوي الثقافة العالية يشكلان مصدر جذب قوي للمستثمرين.

وضعت حكومة كوريا الجنوبية الحافز في مقدمة أولوياتها في العام 2004. فكان متوقعاً أن يؤدي هذا الحافز مضافاً إليه انخفاض في أسعار الفائدة إلى عودة فرص التوظيف والاستهلاك المنزلي إلى ما كان عليه في السابق. ورغم ذلك، بقي الاستهلاك المنزلي متباطئاً بسبب ارتفاع أسعار النفط وتلك التركة التي خلفها العجز عن سداد ديون بطاقات الائتمان. كما أن الزخم القوي الذي شهدته الصادرات مؤخراً بدأ يضعف بسبب قوة الوون (wonعملة البلاد) وتراجع الطلب الخارجي على التكنولوجيا، ما أفرز توقعات بنمو متواضع تصل نسبته إلى 4 بالمائة في العام 2005، مرتفعاً إلى 5 بالمائة في العام 2006 اعتماداً على حصول تزايد في الإنفاق الرأسمالي.

بدايات التوسع:

بعد ذلك كله، يمكن القول إن دورة توسع الائتمان المحلي في المنطقة الآسيوية سوف تستمر على الأرجح، وكذلك الحال بالنسبة لانتعاش الإنفاق. فالكثير من البلدان لا تزال تتبع نموذج نمو الصادرات كما هو واضح من رغبتها في إبقاء العملات في مستويات متدنية نسبياً مقابل الدولار الأمريكي. غير أن التوسع في الائتمان مرشح للاستمرار بسبب كون الشركات في معظم بلدان

المنطقة مهيأة للمزيد من الاستثمارات. فقد خرجت لتوها من جهود متواصلة عبر سنين عديدة لخفض ديونها وباتت الآن تملك سيولة في ميزانياتها العمومية تستطيع استخدامها في الاستثمارات الرأسمالية. وقد تقدم على ذلك إذا تبين لها وجود نمو مستدام في الطلب العالمي والإقليمي، وتنامى لديها أيضاً الاستعداد للمجازفة، وهو ما يعزز لديها الرغبة بالقيام باستثمارات جديدة، وتحمل ديون جديدة إن رأت فرصاً جيدة للربح. هذه الرغبة القوية نفسها في المجازفة تقود المصارف حالياً للابتعاد عن سندات الحكومة الخالية من الأخطار لصالح قروض إضافية للقطاع الخاص. وخلافاً لما كان عليه الحال في التسعينيات توجد حالياً سيولة جيدة في معظم اقتصادات المنطقة، لذلك يمكن أن يحدث الأقراض المحلي الإضافي دونما حاجة للجوء إلى تحويل من الخارج - ذاك الذي كبر حجمه كثيراً في أواخر التسعينيات فأوقع المصارف والاقتصادات في المتاعب.

إن هذه الرغبة التي تولدت لدى المصارف والمستثمرين في المجازفة والحصول على عائدات أعلى لاستثماراتهم من شأنها أن تعقد سياسة التدخل في العملات في كثير من بلدان المنطقة. وهذا الواقع بدوره يعزز الحجة التي لدى الاقتصادات الناشئة في هذه المنطقة بالسماح لعملاتها أن ترتفع في العام 2005، وبخاصة (وللأسباب المذكورة آنفاً) إذا اتخذت الصين زمام المبادرة. لقد أخذت دول شرق آسيا تكدس احتياطياً ضخماً من العملات منذ انتهاء الأزمة. لكن سرعة هذا التكديس تزايدت كثيراً في السنوات الثلاث الماضية بسبب عزم الحكومات على مقاومة انخفاض الدولار مقابل عملاتها وذلك من خلال التدخل الواسع في سوق العملات.

كانت المصارف فيما مضى تشعر بقلق شديد إزاء الانكماش وكان لديها خوف شديد من الأخطار، لذلك أمكن "تعقيم" التدخل الحكومي بسهولة نسبية.

وهذا يعني أن المصارف كانت عموماً على استعداد لشراء "سندات التعقيم" (كما في الصين) التي تصدرها الخزينة في بلدانها لامتصاص العملة المحلية الزائدة المتولدة عن التدخل. (شراء الدولار مقابل مبيع الوون won، مثلاً، يولد سيولة زائدة للورق يتوجب "تعقيمها" من خلال طرح سندات الوون للبيع، وذلك درءاً للارتفاع السريع في عرض الأموال.) لكن المصارف ترى الآن فرصاً جيدة للإقراض للقطاع الخاص. لذلك نأت بنفسها عن شراء سندات التعقيم - وكثير منها ليست لديه الرغبة بتدوير السندات لديه. إن هذا الأمر يزيد الضغط على الحكومات إما في سبيل رفع أسعار الفائدة التي تدفعها على هذه السندات (وهذا ما يؤدي إلى امتصاص المزيد من الأموال) أو لكي تسمح بارتفاع قيمة عملاتها بغية الإقلال من الحاجة إلى التدخل الكبير - أما الخيار الآخر فيتمثل بمواصلة التوسع غير المرغوب للعرض المحلي للأموال، الذي ينشأ عنه ارتفاع في الائتمان قد يؤدي إلى التضخم لاحقاً.

التحديات الماثلة أمام جنوب شرق آسيا:

تواجه دول جنوب شرق آسيا مجموعة من التحديات. فقد بذلت مجموعة آسيان (ASEAN، أي رابطة دول شرق وجنوب آسيا وتضم بروناي وكمبوديا واندونيسيا ولاوس وماليزيا وميانمار والفيليبين وسنغافورة وتايلاند وفييتنام) التي كانت حتى عهد قريب منطقة تتميز بالنمو السريع، جهوداً جبارة لتستعيد قوتها الاقتصادية العظيمة التي أظهرتها قبل الأزمة المالية التي ألمت بها عام 1997 . الاستثمارات الأجنبية المباشرة ضعفت كثيراً عن ذي قبل، وكذلك حال معدل النمو الاقتصادي. والأجور ارتفعت تدريجياً . وفي معظم المنتجات المصنعة كانت الصين تملك الفائدة التنافسية المحسومة. ومنطقة التجارة الحرة التي أسستها هذه الرابطة عام 1994 والتي كانت تعدها واحدة من مواطن قوتها المحتملة كانت أكبر خيبة أمل لها. انخفضت التجارة البينية مثلما انخفضت التجارة عموماً.

لكن السنوات القليلة القادمة تشكل فرصة سانحة لهذه المنطقة لتقدم أداءاً اقتصادياً قوياً. فهي تملك مقومات هذا الأداء، لديها قوة عمل ماهرة، وأنظمة تربوية جيدة، ووفرة في الموارد الطبيعية، ولديها في الصين سوق متنام، كما أن لديها تنوعاً واسعاً في صناعات التكنولوجيا المتطورة التي تركز على الالكترونيات الاستهلاكية وتكنولوجيا المعلومات. ومع ذلك قد تعجز عن تحقيق هذه الإمكانات مالم تخلق سوقاً متكاملاً بدلاً من السوق الذي لا يزال متشرذماً حالياً - والذي لا يشجع الاستثمارات الأجنبية ويؤدي إلى التخصيص غير الفاعل لموارد المنطقة. كما أن الافتقار إلى معايير مشتركة للمنتجات وذاك العدد الهائل من الأنظمة الهادفة إلى حماية الصناعات المحلية والمحسوبيات التي تمكن الشركات غير المنتجة من البقاء في العمل. فهذه كلها تفرز نتائج غير مرغوبة.

إن القرار الذي اتخذ عام 2003 والقاضي بإحداث المجموعة الاقتصادية لرابطة آسيان ASEAN يشكل فرصة جديدة لتطبيق الإصلاحات مع توجيه التركيز على إزالة الحواجز أمام التجارة وعلى زيادة فاعلية الأسواق التي من شأنها أن تفضي إلى ازدياد في الإنتاجية. وحيث أن الصين والهند تسيران في المقدمة وتشكلان عنصري جذب للاستثمارات الأجنبية، فإن الضغط موجه الآن إلى دول آسيان لتعزيز قوتها التنافسية وجذب المستثمرين. فالمنطقة مرشحة لأن يكون أداؤها في السنوات القادمة أفضل مما كان عليه في الماضي القريب، ولكن ما إذا كانت قادرة على استعادة حيويتها السابقة أم لا فهذا الذي يصنع الفرق بين مستويات معيشية تتحسن سريعاً ومجرد تحسن متواضع.

اليابان:

إذا كان ازدياد الإنفاق الرأسمالي وتزايد التجارة في شرق آسيا من ملامح قصة النمو في آسيا خلال السنوات القادمة فاليابان تملك الآن الإشارات التي تجعلها شريكاً في هذه القصة أكثر إيجابية مما كانت في الماضي القريب.

بعد أن كانت البلد بطيء النمو طوال القسم الأعظم من العقد الحالي من السنين، بدأت اليابان مؤخراً تعطي إشارات بأنها ستصبح هي المولّد للنمو. لكن هذه العملية لم تكن منتظمة في جميع الأحوال. ثلاثة أرباع معدل النمو السنوي البالغ 7 بالمائة في الربع الرابع من عام 2003 كان مصدره الطلب الخاص المحلي، والربع فقط من الطلب الخارجي. وهكذا كان الوضع نفسه في الربع الأول من عام 2004 حين حققت اليابان معدل نمو قدره 6ر5 بالمائة. وكذلك كان الإنفاق الرأسمالي سبباً جيداً في تزايد النشاط الاقتصادي المحلي - الذي ارتفع بمعدل 30 بالمائة في الربع الرابع من عام 2003 و10 بالمائة فقط في الربع الأول من عام 2004. كما ارتفع الاستهلاك بمعدل 4 بالمائة تقريباً. لكن البلاد تراجعت نحو الركود في منتصف العام 2004 حين تباطأ الإنفاق الاستهلاكي وانخفضت الصادرات. ومرة أخرى تشهد اليابان نمواً حالياً، حيث سجل الاستهلاك زيادة بمعدل 2 بالمائة تقريباً وزيادة في الإنفاق الرأسمالي قدره 5 بالمائة.

في عام 2004 انخفض معدل البطالة لأول مرة في ثلاثة عشر عاماً. وبدأت الأجور تشهد تحسناً بعد انخفاض سنوي استمر لبضعة أعوام. واحتمالات فرص العمل آخذة بالتحسن أيضاً، والإنفاق الاستهلاكي تزايد أيضاً. كما أن تزايد الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات الكبرى يسهم في تحسن الدلائل المستقبلية أمام الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تعتمد معظمها على الشركات الكبرى في مبيعاتها.

أما القسم الأعظم من الاستثمارات الجديدة في اليابان فيهدف إلى تلبية الطلب الخارجي المتزايد، وبخاصة من الصين، حيث تشكل دول شرق آسيا مجتمعة المستورد لنصف صادرات اليابان. فقد ارتفعت صادرات اليابان إلى الصين منذ منتصف تموز/يوليو عام 2001 ارتفاعاً كبيراً، وفي عام 2004 ولأول مرة في عشر سنين سجلت اليابان فائضاً في تجارتها مع الصين. لكن صافي

الصادرات ليس العامل الرئيس لنمو اليابان، كما أشرنا آنفاً. فالصادرات تشكل نحو 12 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي لليابان – وهو معدل قريب من الولايات المتحدة. إنما تعتمد استدامة النمو القوي أساساً على استمرار التوسع في الطلب المحلي. لذلك فإن التحسن الذي شهدته مؤخراً بعض القطاعات مثل القطاع غير التصنيعي (العقارات وتجارة التجزئة) والاتصالات وخدمات المعلومات وخدمات الشركات قد أفضى إلى تحسن في احتمالات حصول زيادات كبيرة ومستدامة في النشاط الاقتصادي.

وفي ضوء ذلك الجدل الدائر في الولايات المتحدة حول البحث عن مصادر خارجية من المفيد أن نتأمل في ظروف اليابان. هنالك أعداد متزايدة من الشركات اليابانية تعمل على بناء معامل لها في الصين لتحصل على فائدة أكبر جراء تنامي السوق في ذاك البلد. وأخذت الشركات اليابانية الصغيرة والمتوسطة تعمل في مجال توريد تجهيزات السيارات والمكونات الالكترونية للشركات الكبرى – وشركات أخرى أيضاً – في الصين ومختلف الدول الآسيوية. وهنالك شركات يابانية كثيرة غيرها تأتي بالمكونات اللازمة للمنتج النهائي الذي يتم تجميعه في اليابان من مصادر صينية وغير صينية في المنطقة ذاتها – وبذلك تنخفض تكاليفها.

أما الأسعار الأساسية للمستهلك، التي يستخدمها المصرف المركزي لقياس التضخم فقد استقرت في الآونة الأخيرة. رغم أنه توجد توقعات بتحسن هذه الأسعار في الأرباع القادمة من السنة. فإذا حققت اليابان نمواً بمعدل 1–2 بالمائة سنوياً خلال السنوات القليلة القادمة فسوف تتلاشى فجوة الناتج – التي كانت السبب الرئيس للانكماش الهيكلي الحاصل في اليابان.

كان الشباب هم أكثر من عانى من الحذر الذي أبداه أرباب العمل في السنوات الأخيرة، فقد وصل معدل البطالة عند الرجال دون سن 24 عاماً حوالي

10 بالمائة. وما لم تحافظ أحوال الأجور والعمل على وضع إيجابي لبضعة أرباع السنة. فإنه من الصعب التنبؤ بنمو قوي ومستدام وتوقعات أفضل لهذه الفئة العمرية من السكان. ولكن تبدو التوقعات جيدة لكلتا الحالتين إذا واصل التوظيف ارتفاعه واستمر المصرف المركزي بضخ الأموال في الاقتصاد وحافظ على أسعار للفائدة قريبة من الصفر - وهذا ما وعد به إلى أن يتم التغلب على الانكماش.

ولكن ثمة عوامل عديدة سوف تؤثر في الدلائل المستقبلية لليابان. يتمثل أحد هذه العوامل بالمسار المستقبلي الذي سوف تتخذه قيمة الين الياباني عند الصرف. فالزيادات الكبرى في قيمة العملة تضعف احتمالات النمو، لكن هكذا ضغوط قد تضاءلت مؤخراً. وأي ضغط نحو الأعلى مستقبلاً سوف تقاومه الحكومة من خلال تدخلها في أسواق العملات. وعلاوة على ذلك، فإن الشركات اليابانية حين تصبح أكثر تنافسية وحين ينمو الطلب المحلي، يصبح بمقدور العديد منها أن يحقق ربحاً جيداً مع ارتفاع قيمة الين.

ومن جهة أخرى كان من شأن النمو في الولايات المتحدة والصين وغيرهما من البلدان أن وازن الآثار التجارية لارتفاع قيمة الين في عام 2004 ومطلع عام 2005 حيث ازداد حجم الصادرات اليابانية. كما أن ارتفاعاً في قيمة الرنمنبي وغيرها من العملات الآسيوية غير اليابانية مقابل الدولار سوف يقلل من الأثر السلبي لارتفاع قيمة الين مقابل الدولار الأمريكي بافتراض أن الين لن يسجل ارتفاعاً مجدداً، وعندئذ تصبح المنتجات اليابانية أكثر تنافسية بالمقارنة مع منتجات تلك البلدان.

أما العامل الثاني الذي يؤثر في الدلائل المستقبلية لليابان فيتعلق بمسألة ما إذا كان التحسن في الأحوال الاقتصادية المحلية يؤدي إلى تخفيف الضغوط الرامية إلى إعادة الهيكلة. فقد أحرزت الشركات والمصارف اليابانية تقدماً جيداً

في تخفيض الفعالية المالية وتقليل القروض الرديئة وتحسين ربحية الأعمال. وإذا كانت أعوام التسعينيات "العقد الضائع من السنين" للاقتصاد الياباني فيما يتعلق بالنمو، كما يقول البعض، فهو لم يكن كذلك في نظر المصارف والشركات اليابانية، أو لسياسة الحكومة، فقد حصلت إصلاحات مهمة في تلك السنين، وهذه الإصلاحات بدأت الآن تعطي ثمارها. فالابتعاد عن الفعالية المالية وميزانيات عمومية قوية باتت واضحة في عموم الشركات اليابانية تقريباً. وعدد لا بأس به من الشركات قد باعت أعمالها غير المربحة أو أغلقتها. وبذلك صغرت الزيادة في العرض عن الطلب التي كانت عاملاً رئيساً في حصول الانكماش. والعديد من الشركات عززت شبكاتها العالمية في التوريد والإنتاج - وبصورة رئيسة من خلال إنتاج إضافي للمنتجات النهائية في أماكن أخرى داخل آسيا والحصول على مكونات إنتاج من مصادر خارجية في آسيا لاستخدامها في منتجات عالية القيمة في اليابان.

ولكن لا يزال أمام عملية إعادة الهيكلة طريق طويل عليها أن تقطعه إن أرادت أن تطهر الاقتصاد مما تبقى فيه من قروض رديئة خلفها الإفراط في الإقراض والاقتراض في الثمانينيات. إن استمرار عملية إعادة الهيكلة أمر ضروري لوضع القطاع المالي والكثير من الشركات الممتدة كثيراً في وضع مالي قوي - وكذلك من أجل إجراء المزيد من إقلال عدد الموردين غير الفاعلين الذي لا يزال كبيراً ويلقى الدعم من النظام المصرفي، ويلزم أيضاً استمرار الإحساس بالالتزام وصفة الاستعجال لتحقيق المزيد من التخفيض في عدد القروض المعسرة.

وقد قامت وكالة الخدمات المالية (FSA) بتوثيق التحسينات الكبرى في صورة "القروض المعسرة" - وبينت أن مقادير هذه الديون في تناقص، وبينت أيضاً ضرورة الاحتفاظ بأموال إضافية لمؤونات خسارة القروض. فقد انخفض

مقدار القروض الرديئة لدى أكبر المصارف بمعدل 72 بالمائة ما بين عامي 2002 و2005، وانخفضت أيضاً نسبة الديون الرديئة من 4ر8 إلى 9ر2 بالمائة.

وذكرت وكالة الخدمات المالية أيضاً أن نوعية القروض لدى عدد لا بأس به من المصارف قد أعيدت مراجعتها باتجاه متصاعد. وفي الوقت نفسه، وبغية إبقاء الحماس في العمل على أشده، تعمل وكالة الخدمات المالية على مراقبة بضعة مصارف هدف وبضعة مقترضين يعانون من المتاعب - وبذلك تسعى للتأكد بأن هذه التحسينات التي جرت مؤخراً لن تعود إلى الرضا بالذات والغرور.

الهند:

تعد الهند اللاعب الجديد نسبياً، المشارك في سباق التنافسية العالمية. وحيث أن هذا البلد يتمتع سكانه بمواهب هائلة فقد تساءل الاقتصاديون لم لم تكن الهند هذا اللاعب الكبير من قبل. كان الاقتصاديون ولسنوات عديدة يتحدثون ساخرين عن "معدل النمو الهندي". لكن تغييرات كبرى قد حدثت خلال الأعوام الخمسة عشر الأخيرة. ازدهرت التكنولوجيا وخفضت التعرفة وفتح قطاع النفط والغاز أمام المشاركة الأجنبية وأصبح القطاع المصرفي أكثر انفتاحاً وتمت خصخصة العديد من الشركات الحكومية.

غير أن الانتصار المفاجيء لائتلاف الأحزاب بقيادة حزب المؤتمر على التحالف الديمقراطي الوطني بقيادة حزب بهاراتيا جانتا Bharatiya (BJP) Janta جعل بعض المراقبين يتساءلون فيما إذا كانت تلك المتغيرات ستدوم. فقد حقق الاقتصاد نمواً سريعاً، والكثيرون من أفراد الطبقة العليا والطبقة الوسطى أبلوا بلاءاً حسناً. غير أن الكثيرين من الناخبين في ديمقراطية الهند النابضة بالحياة والتي تشهد عادة إقبالاً كبيراً على مراكز الاقتراع يبدو أنهم لا يعتقدون بأن هذه التغيرات قد أفادت القطاع الريفي - الذي يعيش فيه قسم كبير من

السكان – أو حتى العاطلين عن العمل الذين يتسكعون في شوارع المدن المكتظة بحثاً عن فرصة عمل.

لقد أثارت نتائج الانتخابات سؤالاً في أذهان بعض المستثمرين بخصوص التأكيد المتزايد على عدالة التوزيع ومدى تأثيرها في إبطاء النمو، أو ما إذا كان الطلب على مساعدات الدعم الحكومي للسلع الأساسية والمزيد من الإنفاق في المناطق الريفية سوف يؤثران سلباً في التقدم الذي أحرزته البلاد في تخفيف عجز الميزانية الكبير. فالشيوعيون المؤيدون للحكومة الجديدة هم من أقوى دعاة مساعدات الدعم الحكومي للسلع الأساسية مثل الغذاء والسماد والكهرباء. وقد تعهد حزب المؤتمر "بتحقيق واستدامة" معدل للنمو يبلغ 8–10 بالمائة، وهو معدل، برأي البعض، يقتضي عجزاً كبيراً في الميزانية وبالتالي خروج الاستثمارات الخاصة.

ينبغي أن تكون هذه النتيجة المفاجئة للانتخابات تذكرة هامة للمستثمرين في تلك الاقتصادات الناشئة بأن الفقراء في تلك البلدان، في الريف والمدينة على السواء، يشكلون قسماً كبيراً من سكان تلك الدول. والسياسات التي لا تهتم باحتياجات هؤلاء الفقراء تتعرض للنقد الشديد من الجماهير. والحكومات والسياسات التي قد تبدو جيدة في نظر المستثمرين الأجانب لكنها غير جذابة – وغير مفيدة – في نظر الأعداد الهائلة من الجماهير داخل البلد قد تؤدي إلى تغير في السياسات، أو في الحكومات، أو كليهما معاً.

يضم الائتلاف الحاكم في الهند الآن في عضويته أحزاباً مؤيدة للعمال وأحزاباً مؤيدة للريف، انتقدت بشدة الخصخصة ورفع التدخل الحكومي بسبب ما تتركه من آثار سالبة على الفقراء. (وقد بقي الحزب الشيوعي الماركسي خارج الائتلاف الرسمي، لكنه يدعم الحكومة وهو ثالث أكبر الأحزاب في فوزها بمقاعد الولايات في البرلمان الجديد). من أولى التحركات التي قامت بها

الحكومة الجديدة إعلانها إلغاء خصخصة مصافي النفط الكبرى في البلاد والتي كانت تخطط لها الحكومة السابقة.

غير أن المخاوف التي أعرب عنها بعض الماليين حيال الحكومة الجديدة كانت في غير محلها. رئيس الوزراء مانموهان سينغ Manmohan Singh قائد سياسي واقتصادي فذ يتمتع باحترام الجميع. بدأ الإصلاحات في بلاده عام 1991 عندما كان وزيراً للمالية. آنذاك ألغى النظام المعقد للتراخيص الحكومية في معظم القطاعات وخفض التعرفة الجمركية على قسم كبير من البضائع المستوردة وفتح قطاعات هامة في الاقتصاد أمام المستثمرين الأجانب. وعندما انتخب رئيساً للوزارة جمع إلى جانبه فريقاً من الاقتصاديين المرموقين يعد واحداً من أفضل الفرقاء الاقتصاديين في العالم. بل وما هو أكثر من ذلك، لقيت الإصلاحات التي قام بها قبولاً وتأييداً كبيرين حتى في ولايتي بنغال الغربية وكيرالا حيث يحكم الحزب الشيوعي. ففي ولاية بنغال الغربية، على سبيل المثال، أعلنت الحكومة أن الإضرابات ضد الخدمات بتمكين من تكنولوجيا المعلومات عمل خارج عن القانون. ولذلك يمكن القول إن إلغاء عملية الإصلاح أمر بعيد الاحتمال. ولكن أدخلت تعديلات على سياسات الحكومة السابقة - حيث جرى التأكيد أكثر على معالجة مشكلات الفقراء في المناطق الريفية وذلك من خلال مشاريع البنية التحتية والتسليف الريفي، ذلك أن تحقيق النجاح في تحسين مستوى المعيشة في الريف والمدينة يشكل قاعدة صلبة - اقتصادياً وسياسياً - لمواصلة النمو الاقتصادي في الهند وكذلك لتكوين قاعدة استهلاكية واسعة.

وفي الوقت الذي بدأت فيه معظم الدول الآسيوية نهضتها الاقتصادية عن طريق توسيع الصادرات الصناعية، كانت نهضة الهند تعتمد بشكل رئيس على الخدمات. كان قطاع الخدمات يشكل 35 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في

مطلع الستينيات من القرن الماضي، وهو الآن حوالي 56 بالمائة منه. أما التصنيع فقد سجل ارتفاعاً للفترة ذاتها من 15 بالمائة إلى 22 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، في حين سجلت تكنولوجيا المعلومات (وبرغم تلك العناوين الضخمة عالمياً) معدلاً لم يزد عن 3 بالمائة فقط من الناتج المحلي، رغم أن نسبتها هذه من الناتج المحلي تضاعفت ثلاثة أضعاف خلال السنوات الخمس الماضية، ويتوقع لها أن تتضاعف ثلاث مرات أخرى أيضاً إذا اتيحت لها البيئة المناسبة في السياسة. كما أن نجاحها يعتمد على قدرتها على الاستفادة من العدد الكبير من الاختصاصيين المهرة في الهند وعلى كبر حجم الشريحة السكانية التي تتقن اللغة الإنكليزية. وقد ازدهرت في بيئة لتكنولوجيا المعلومات تخلو من التدخل الحكومي. كما أن رفع التدخل الحكومي عن قطاع الاتصالات قد أسهم في خفض التكاليف وفي زيادة قوتها التنافسية، مثلما حصل في الولايات المتحدة قبل عشرين عاماً مضت.

كان تصدير الخدمات ومنذ منتصف التسعينيات القوة المحركة لمضاعفة حجم صادرات الهند. فالاعتماد على المصادر الخارجية في الأعمال ومبيعات تكنولوجيا المعلومات هما العاملان الأكثر أهمية في هذا النمو. ورغم ذلك كله لا تزال الهند تشكل 1 بالمائة فقط من إجمالي الصادرات في العالم. وتطمح الهند حالياً لتزيد من حجم صادراتها بمعدل 12 بالمائة حتى العام 2007. لكن نمو الصادرات رفع مستوى الاحتياطي من القطع الأجنبي ارتفاعاً كبيراً. وهذا ما مكّن الدولة من تخفيض الرسوم الجمركية العالية. وحيث أن الرسوم الجمركية المخفضة تقلل من تكاليف استيراد المدخلات الصناعية بما في ذلك المعادن، فهي بالتالي تزيد من حجم الصادرات مثل السيارات. وهنالك إجراءات أخرى، مثل تسهيل وتبسيط الإجراءات الجمركية، تساعد مستخدمي المواد والمكونات المستوردة أيضاً.

تعد الهند والصين (برغم اختلافهما في أشياء كثيرة) القوتين التنافسيتين الأكبر في الاقتصادات الآسيوية الناشئة. لذلك فمن المفيد إجراء مقارنة بين البلدين وما لديهما من خصائص اقتصادية. لكن أية مقارنة بينهما ينبغي أن تأخذ في اعتبارها حقيقة أساسية مفادها إن تحرك الصين نحو الإصلاح وتحرير التجارة بدأ في العام 1978 حين تبنى دنغ تشياو بنغ Deng Ziao Peng سياسة الانفتاح أمام الاستثمارات الأجنبية والتجارة. أما الإصلاحات في الهند فقد بدأت بعد نحو عشرة أعوام حين أدخل وزير المالية آنذاك ما نموهان سنغ Manmohan Singh سلسلة من الإصلاحات التي تشجع التنافسية والقطاع الخاص. ومنذ ذلك الحين خفضت الهند أو ألغت الكثير من العوائق التي تقيد النشاط الاقتصادي، والتي أصبحت تعرف باسم "تراخيص راج License Raj وهي اشتراطات للتراخيص تثير العجب بما فيها من رقابة على الأسعار والأنظمة الخاصة بتخصيص رؤوس الأموال وهلم جرا. لكن طبيعة عملية الحكم في بلد ديمقراطي نابض بالحياة مثل الهند حيث تتغير التحالفات سريعاً (مثال ذلك الانتخابات التي جرت في شهر أيار/مايو 2004) كثيراً ما كانت في الماضي تجعل تطبيق الإصلاحات أمراً عسيراً. ولكن يبدو أن توجه الإصلاحات حالياً يتمتع بتوافق عريض القاعدة.

كان الناتج المحلي الإجمالي على أساس الفرد في الهند قبل نحو عشرين عاماً مضت قريباً من الناتج المحلي في الصين - أي 275 دولار. وارتفع في عام 2004 إلى حوالي 500 دولار، أو أقل من نصف الناتج في الصين الذي بلغ أكثر من 1000 دولار. معدل النمو السكاني في الهند هبط من 1ر2 بالمائة عام 1990 إلى 6ر1 بالمائة عام 2001، لكنه ظل أفضل من الصين التي هبط فيها النمو السكاني من 4ر1 بالمائة إلى 7ر0 بالمائة خلال الفترة نفسها. وهذا الوضع السكاني يمثل فرصة طويلة الأمد للهند، وفي الوقت عينه مشكلة على المدى

القصير ذلك أنه يشكل مطالب كبيرة على الحكومة أهمها إيجاد فرص عمل للداخلين الجدد في قوة العمل - وهو تحد كبير للحكومة لأن التوظيف في قطاع الخدمات لن يضيف إلا بضعة ملايين من الوظائف (وهي تحديداً وظائف عالية الجودة) بينما يبلغ عدد أفراد قوة العمل نحو 500 مليون، لا يزال معظمهم يعملون في الزراعة. ولعل معظم هؤلاء كانوا من الناخبين غير الراضين عن ازدهار اقتصادي تقوده الخدمات ويرون فيه قاعدة ضيقة جداً.

ومن المتوقع أن يكبر حجم قوة العمل في الهند ويصبح أكبر من قوة العمل في الصين بعد نحو ثلاثة عقود من الزمن، ما يشكل ضغطاً متواصلاً على الاقتصاد في سبيل خلق فرص عمل جديدة. غير أن هذا الحجم الكبير من العمالة يمكن أن يصبح في السنين القادمة فائدة كبرى للبلاد حين تزداد الشريحة السكانية من الفئة العمرية القادرة على العمل - شريطة أن تعمل الدولة على تحسين وتوسيع فوائد التعليم والتدريب، وأن تتمكن من خلق فرص عمل منتج. بالمقابل، من المتوقع أن يتراجع حجم قوة العمل في الاقتصادات الناشئة الأخرى.

من ناحية أخرى، تأتي الهند بعد الصين في مجال تراكم رأس المال - لكنها مرشحة لأن تحقق نمواً جيداً في هذا المجال. فقد عملت الصين منذ ما يزيد عن عشرين عاماً في سبيل تراكم رأس المال من خلال تشجيع الاستثمارات المباشرة من خارج البلاد وتشجيع الادخار المحلي. وهنالك أيضاً فجوة سحيقة بين البلدين في تراكمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة - حيث بلغت في الهند 5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة مع 36 بالمائة في الصين. لكن الهند ومنذ مطلع التسعينيات عملت، ولا تزال تعمل، لجذب المزيد من الاستثمارات المباشرة من الخارج، سواء على الصعيد المحلي أو الفدرالي. كما أن معدلات الادخار المحلي سجلت ارتفاعاً ملحوظاً (حيث بلغ الآن 24 بالمائة من الناتج

المحلي الإجمالي). وفي هذا دلالة على وجود احتمالات لارتفاع معدلات الاستثمار في الأعوام المقبلة.

إن النمو الجيد في الاستثمارات يعتمد إلى حد ما على إمكانية الهند في إبقاء العجز المالي تحت السيطرة واجتناب خروج استثمارات القطاع الخاص بسبب العجز المالي لدى الحكومة. لذلك فسوف تواجه الحكومة تحدياً كبيراً لتخفيض العجز في ميزانيتها وهي التي تواجه حالياً مطالب ضخمة لزيادة الإنفاق على الفقراء. والجدير ذكره أن حكومة حزب بهاراتيا جانتا السابقة قد حاولت جاهدة تشجيع الاستثمار من خلال تحسين طريقة تعامل الضرائب مع مكاسب رأس المال في الاستثمارات الجديدة بالأسهم وفي الاستثمارات الموجهة نحو البنية التحتية (مثل الطاقة الكهربائية). وقد سمحت الحكومة حالياً بتملك الأجانب لما نسبته 51 بالمائة في القطاعات الهامة من الاقتصاد، وأقامت الدولة مناطق خاصة للصناعات التصديرية سمح فيها بتملك الأجانب لما نسبته 100 بالمائة.

لكن الهند لا تزال مرهقة بأعباء البيروقراطية المفرطة التي يشتكي منها المستثمرون وغالبية الهنود أنفسهم وهي ليست كما الصين منفتحة في بعض المجالات الاقتصادية. ورغم أنها قد خفضت التعرفة الجمركية كثيراً خلال السنوات الماضية - من 87 بالمائة في المتوسط عام 1991 إلى 30 بالمائة في مطلع عام 2004 - إلا أنها لا تزال تعادل ثلاثة أضعاف مستواها في الصين (رغم أن الإجراءات الإدارية في الصين في بعض الحالات تلغي وجود فائدة التعرفة المخفضة في مستوردات معينة). ولا تزال الزراعة الجانب الهام في الاقتصاد حيث يعمل فيها نحو 65 بالمائة من القوة العاملة إنما لا تشكل أكثر من ربع الناتج المحلي الإجمالي. وإن هبت رياح موسمية عاتية يزداد عجز الميزانية ويضعف الطلب على البضائع والخدمات الأخرى.

ثم هنالك فارق كبير الأهمية بين الهند والصين، ذلك هو التكوين القطاعي للاقتصاد. فالهند (كما ذكرنا آنفاً) أنشأت في اقتصادها قطاعاً كبيراً للخدمات. والبحث عن مصادر خارجية، وبصورة رئيسة من الولايات المتحدة، قد زاد في سرعة هذا التوجه، إلا أن تنامي الخدمات قد استبق التوجه نحو المصادر الخارجية. فقد ازدادت حصة الهند من الخدمات العالمية للبرمجيات وتكنولوجيا المعلومات من 5 بالمائة عام 1997 إلى ما يزيد عن 20 بالمائة. وتشكل الخدمات نحو 56 بالمائة من اقتصاد الهند و32 بالمائة من إجمالي صادراتها بينما يشكل التصنيع 22 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي أو أكثر قليلاً وحوالي 40 بالمائة من إجمالي الصادرات. بالمقابل تبلغ نسبة التصنيع نحو 40 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للصين و 86 بالمائة من إجمالي صادراتها، في حين تشكل الخدمات نحو 30 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للصين وحوالي 10 بالمائة فقط من إجمالي صادراتها.

عندما ننظر إلى الاحتمالات المستقبلية للنمو في الهند تبرز أمامنا عوامل عديدة. فقد بلغ تعداد الهنود ذوي القوة الشرائية العليا - وهم عادة تلك الشريحة السكانية التي تتعاطى بالأعمال - زهاء 60 مليون فرد (أي 6 بالمائة أو أكثر قليلاً من عدد السكان) ويمثلون 14 مليون أسرة. أما عدد أفراد الطبقة الوسطى - وأكثرهم يعملون في التجارة أو الإنتاج الزراعي التجاري - فقد بلغ 300 مليون. تعد هذه الأسر من ذوي القدرة على شراء المنتجات الاستهلاكية المتوسطة والعليا مثل البرادات والتلفزيونات وغيرها من المنتجات الاستهلاكية الدائمة. بيد أن الطبقة الوسطى في المدن تنمو وتتزايد سريعاً لا سيما وأن ازدهار مراكز التكنولوجيا المتقدمة يخلق طلباً على عمال البناء وعلى التوريدات للأبنية وسائقي الشاحنات وباعة المواد الغذائية التجارية والعون المنزلي.

في قطاعات متعددة بالهند توجد إمكانيات للنمو. سوق السيارات يسجل نمواً بمعدل 20 بالمائة سنوياً. ومن المحتمل أن يستمر هذا النمو لا سيما وأن عدد المستهلكين من الطبقة الوسطى والقادرين على شراء السيارات يتزايدون. وإنتاج الآلات الصناعية للاستعمال المحلي والتصدير سوف يستفيد كثيراً من قوة العمالة الماهرة في الهند. والطلب على المواد الأساسية سوف يتزايد بالتأكيد في الهند، كما في الصين، ليغذي اقتصاداً متنامياً (رغم أن دور قطاع التصنيع في اقتصاد الصين، مقارنة مع دوره في اقتصاد الهند يعني أن شهية الصين لمثل هذه البضائع أكبر كثيراً من الهند). وكذلك، فإن إمكانات نمو قطاع الاتصالات في الهند عالية. وللأسباب المذكورة أعلاه، توجد على الأغلب فرصة جيدة لمشاركة الشركات الأجنبية في هذا القطاع إذا حافظت الحكومة الجديدة على الإجراءات التي اتخذتها الحكومة السابقة في تخفيف القيود على الاستثمارات الأجنبية (فقد رفعت الحكومة السابقة سقف الاستثمارات الأجنبية إلى 75 بالمائة بعد أن كان 49 بالمائة). ومن المتوقع أن يشهد قطاع الهواتف الخليوية نمواً سريعاً في بلد يفتقر إلى البنية التحتية الواسعة للهواتف الأرضية. والجدير بالذكر أن معدل الاشتراكات في الهواتف الخليوية قد ارتفع ارتفاعاً كبيراً، كما أن تخفيض أسعار المكالمات والأعداد المتزايدة من المستهلكين من ذوي الدخل المتوسط سوف يؤدي حتماً إلى المزيد من الارتفاعات.

أمام إمكانيات النمو في هذه المجالات نشأ اهتمام متزايد لدى الشركات الأجنبية في تأسيس عمليات لها في الهند أو الدخول في شراكات مع الشركات الهندية. ففي عملية التوجه إلى المصادر الخارجية في الأعمال لوحظ أن نمو الاستثمارات كان قوياً، لا سيما وأن ثقة المستثمرين قد تعززت حين جاء إعلان الحكومة السابقة ليهدئ المخاوف بخصوص التعاملات الضريبية مع شركات تكنولوجيا المعلومات. فقد ارتفع النمو السنوي في هذا القطاع بمعدل 43 بالمائة خلال السنوات الخمس الماضية وكذلك تواصل النمو السريع في الصادرات.

وما أضاف إلى جاذبية الهند كموقع ممتاز للاستثمار هو ذاك النجاح الذي حققته ابتكارات القطاع الخاص. فقد أصبحت الشركات الهندية ذات قوة تنافسية على المستوى الدولي في البرمجيات وخدمات الأعمال ومختلف صنوف تكنولوجيا المعلومات والصناعات الدوائية. وأحرزت تقدماً جيداً حتى باتت تعمل على شراء شركات خارج بلادها.

غير أن المستقبل الاقتصادي للهند يعتمد اعتماداً كبيراً على استقرار الأحوال السياسية الذي ينبغي المحافظة عليه وعلى استمرار الحكومة في تطبيق الإصلاحات في سياساتها بحيث تتيح مشاركة أوسع للقطاع الخاص وإتاحة المزيد من الفرص أمام تلك المجموعة المتزايدة من رجال الأعمال، وفي الوقت نفسه تخفيض التشوهات في المداخيل وتعزيز التحركية الاجتماعية نحو الأعلى. وتوفير البيئة الإيجابية للاستثمارات في البنية التحتية التي تعد الهند بحاجة ماسة لها - وهو ما تتبناه حكومة حزب المؤتمر - أمر في غاية الأهمية.

إن المؤسسات عنصر على جانب كبير من الأهمية من عناصر النجاح، وكذا هو الحال في العديد من الاقتصادات الناشئة. والمؤسسات الفاعلة التي تتمتع بقسط كبير من المرونة ترفع من مستوى ثقة الأفراد في الاستثمار والادخار وتعزز فاعلية الاقتصاد. وفي الهند بنية مؤسسية متينة، ولديها نظام قانوني قوي يتمتع بالمصداقية، وإجراءات لحماية حقوق الملكية تحظى باحترام الجميع، وفيها أسواق شفافة نسبياً وإشراف وتنظيم ماليين فاعلين. وقد التزمت الحكومة الجديدة بالتطوير الإيجابي لهذه المؤسسات، كما التزمت بتعزيز السياسات القائمة على السوق.

ومن المهم أيضاً القيام بالمزيد من الإصلاحات للحفاظ على التقدم الاقتصادي. وقد عملت الحكومة السابقة وبرغم المخاوف التي أبداها بعض أعضاء أسرة رجال الأعمال الهنود، على مواصلة إجراءاتها في حماية الصناعات

التصنيعية الصغيرة من خلال الحد من المنافسة. وقد أدت هذه السياسة إلى تقييد توسع الشركات الكبرى في هذه القطاعات. فكانت النتيجة الإقلال من عمليات الدمج وتقليص قدرة الهند على المنافسة في بعض مجالات التصنيع على الصعيد الدولي. كما أن قوانين العمل تشكل تقييداً أمام الأعمال، لأن هذه القوانين لا تزال تقيد قدرة الشركات على تسريح العمال دون الحصول على موافقة من حكومة الولاية والنقابات العمالية - وهو ما من شأنه أن يشكل عائقاً أمام توظيف العمال الجدد. والهند، كما الصين، لديها قلق متزايد بأن المزيد من تحرير سوق العمل قد يفضي إلى زيادات حادة في معدلات البطالة في المدن بسبب إغلاق الشركات أو التسريحات. لذلك فإن أي تحرك في هذه المجالات ينبغي أن يأخذ بنظر الاعتبار المتطلبات الإجتماعية والاقتصادية على السواء.

إن الهند بحاجة لتوسيع التعليم الأساسي على نطاق كبير إذا أرادت أن تحقق إمكانات النمو (44 بالمائة من الهنود غير متعلمين مقابل 18 بالمائة في الصين). وهذا أمر يأتي في مقدمة أولويات الحكومة - كوسيلة لتعميم فوائد الازدهار، وبخاصة في المناطق الريفية، وأن تهدف أيضاً إلى تحسين البنية التحتية الطبيعية التي تعاني من ضعف شديد (أنفقت الحكومة خلال السنوات الأخيرة 7 بالمائة فقط في هذا المجال من إجمالي الإنفاق العام مقابل 36 بالمائة في الصين).

توضح الإصلاحات في القطاع المالي قدرة الهند على المرونة كما توضح حقيقة أن البلاد تدعم الجهود الإصلاحية. من هذه الإصلاحات الهامة جداً في هذا المجال توسيع إمكانية الوصول إلى التسليف المصرفي. وقد عملت الحكومة السابقة على إنقاذ عدد من المؤسسات المالية في القطاع العام ومصارف التنمية التي كانت على وشك الإفلاس، وبذلك عززت الثقة بالنظام المالي. كما أن القوانين الجديدة الخاصة باسترداد القروض الرديئة قد رفعت مستوى السيولة

في النظام المصرفي، ما أتاح تنامي التسليف للمستهلكين. فالأسواق المالية الهندية حالياً شفافة نسبياً، وهنالك أعداد كبيرة من الشركات التي باتت قادرة على تنمية رؤوس أموالها داخل البلاد، فضلاً عن أن المصارف في هذا البلد لديها عدد متواضع فقط من القروض ضعيفة الأداء.

والقطاع العام الذي كان في السابق كبيراً جداً اقتصر الآن على ثلاثة قطاعات (هي الدفاع والسكك الحديدية والطاقة النووية). وتحررت القيود على الاستثمارات الأجنبية في قطاعات عديدة (مثل المصارف والتأمين والاتصالات). وحدث تحسن كبير في نظام الحكم داخل الشركات (مثل الشروط الخاصة للعدد الأدنى من المدراء المستقلين والمعايير المحاسبية الأشد صرامة ولجنة تدقيق الحسابات).

وإذا نظرنا إلى المستقبل نجد أن هنالك أحاديث كثيرة على مستوى القطاعين العام والخاص حول السبل التي تستطيع من خلالها الهند والصين أن تتعاونا في القضايا الاقتصادية. لذلك من المتوقع أن تزداد التجارة الثنائية بينهما. وتقوم الحكومتان حالياً وبمشاركة من القطاع الخاص بدراسة مجالات جديدة لتعزيز التعاون الاقتصادي بينهما، حيث تتضمن هذه المجالات إنتاج/خدمات تكنولوجيا المعلومات والصناعات الدوائية والاتصالات وتكنولوجيا الطاقة/البيئة.

إن الالتزام السياسي للحكومة بزعامة حزب المؤتمر نحو مواصلة الإصلاحات والخبرة العالية لدى قيادة هذه الدولة مضافاً إليه قوة دفع تجارية لدى شعبها، فضلاً عن مواطن القوة الكامنة في الاقتصاد الهندي ستظل العوامل بالغة الأهمية في التوقعات المستقبلية الإيجابية للنمو. إن قصة الهند مرشحة لأن تكون واحدة من أعظم قصص النجاح الاقتصادي في العالم خلال النصف الأول من القرن الواحد والعشرين، وأن تصبح ثالث أكبر قوة اقتصادية في العالم

مع حلول العام 2050 حيث يبلغ الناتج المحلي الإجمالي ما بين 25 - 30 تريليون دولار (بحسب قيمة الدولار عام 2003).

النمو بقفزات مفاجئة:

من المتوقع أن تشهد آسيا فترة من النمو الجيد (أكثر من 7 بالمائة ما عدا اليابان) في العقد الحالي من السنين - ولكن ليس بالضرورة أن يكون نمواً سلساً خلواً من لحظات عسر، ذلك أن بعض الأمور مثل استدامة النمو الساخن جداً في الصين، وأثر ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة وانخفاض قيمة الدولار على المنطقة بأسرها - إضافة إلى بعض الأخطار غير التقليدية مثل الأوبئة والإرهاب وحوادث الاضطرابات السياسية - قد تكون سحباً تلبّد ذاك الأفق الآسيوي الساطع.

لكن مفتاح فهم ما يجري في آسيا يكمن في إدراك أن اقتصاداتها تسير بخطى متسارعة - بهدف إنتاج قيمة مضافة عليا وبضائع وخدمات ذات قوة تنافسية وخلق فرص عمل لسكان تتزايد أعدادهم وترتقي آمالهم. ولكن ليس مستبعداً أن تحصل أخطاء. قد يحصل ازدهار، وازدهار بطيء، بين وقت وآخر - كما حصل في الماضي - وقد يتبعه هبوط وإخفاق. وربما تحدث تقلبات شاذة غريبة الأطوار في أسواق الأسهم والأوراق المالية. ومع انحسار الشفافية تكثر الأخطار. ينبغي تكييف السياسات لمعالجة الفقر المتواصل والتشوهات في المداخيل في معظم بلدان المنطقة. ورغم ذلك كله يبدو الاتجاه العام إيجابياً في غالبية الدول الآسيوية، ذلك أن آسيا تملك الإمكانات لتقديم العائدات الجيدة للمستثمرين الذين يملكون الحكمة التي تساعدهم على فهم اقتصادات المنطقة وثقافاتها وأعمالها - ويتحلون بالصبر لرؤية هذه العملية حتى آخرها.

كلمة أخيرة

اعتدنا أن نؤمن بأننا يجب أن نتعلم أولاً مبادئ الاقتصاد قبل أن نفهم ونفسر الاقتصاد الحقيقي والعناوين الضخمة التي نشاهدها كل يوم. وحيث أنني امرؤ عرف وتمرس في كلا الجانبين النظري والعملي، فإني أرى أنه ربما علينا أن نعكس هذا الترتيب الذي بمقتضاه نقارب الموضوع. وبمقدورنا أن نكتسب فهماً أكثر عمقاً للأشياء النظرية وقدرة أوفى على تطبيق تعليماتها إذا درسنا أولاً ذاك التنوع الواسع للتحليل العملي للأحداث على أرض الواقع.

ومن هذا المنطلق وجدت قراءتي لهذا الكتاب تجربة رائعة تثير الاهتمام والمتعة. فالمؤلفون الذين شاركوا فيه أعادوا للمرء ثقته بالاقتصاد فرعاً من فروع المعرفة ووسيلة لفهم العالم المحيط بنا.

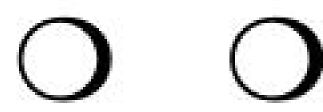
إن قرأت أية مجلة اقتصادية، أو دعتك الحاجة لقراءة الكتب الجامعية، تجد الكثير من المعادلات الرياضية المنتشرة فيها، حتى لتظن أن الاقتصاد علم من العلوم. لكنه ليس علماً يزخر بمبادئ ثابتة تصلح لكل زمان ومكان. فالاقتصاد في أفضل صوره عملية فكرية منتظمة لتحليل نظام رأس المال والتفاعلات الإنسانية بحثاً عن الثروة والأمن. وفي جذوره يتحدث الاقتصاد عن كيف ولماذا

تغير مجتمعنا وتطور مع مرور الزمن. وإن غصنا في أعماقه نجد الاقتصاد يتحدث عن الأخطار والعائدات.

تلكم هي الأفكار التي تدور حولها مقالات هذا الكتاب. ورغم أن البصيرة الحادة في الأعماق والتشخيص المبتكر والوضوح النادر في الأسلوب التي تميز بها المشاركون في هذا الكتاب تضع أمامنا المشكلات الخطيرة التي نواجهها هذه الأيام، فهذا لا يعني أنهم قدموا لنا كل ما ينبغي أن نعرفه. لقد وضعوا مقالاتهم في إطار العناصر الرئيسة للتحليل الاقتصادي أي العرض والطلب والتوقعات والدور الأساسي للاستثمار الحقيقي، والتجارة الخارجية والمال ونظرية النقد وسياسته والتفاعل بين القطاعين العام والخاص.

فكانت النتيجة الاقتصاد في أفضل صوره - ثراء في الوصف وبحث واستقصاء في التحليل واستفزاز في تقديم الحجة وعمق في التعميم، وتركيز دائم على القضايا الرئيسة. لقد ازددت علماً وفهماً وحكمة من قراءتي لهذا الكتاب.

بيتر بيرنشتاين



التحليق بمحرك واحد

INDEX

عن شركة بلومبرغ

تأسست شركة بلومبرغ Bloomberg L.Pعام 1981 لتقديم الخدمات الإخبارية والإعلامية والمعلومات على نطاق عالمي. مقرها الرئيس في مدينة نيويورك ولها مبيعات وعمليات إخبارية في مختلف أنحاء العالم.

تقدم خدماتها لعملائها المنتشرين في القارات الست، وتحتل موقعاً فريداً في نوعه في عالم الخدمات المالية حيث تقدم تنوعاً لا مثيل له من الدراسات ضمن رزمة واحدة تحت عنوان خدمة "بلومبرغ التخصصية Bloomberg Pro- fessional أسست شركة بلومبرغ لنفسها قاعدة واسعة من العملاء في مختلف بقاع العالم تضم شركات كبرى وشركات تصدر السندات أو بطاقات الائتمان والوسطاء الماليين والمستثمرين وذلك من خلال تعاملها في الطلب على المعلومات والتحليلات والمبادلات الالكترونية وأدوات معالجة الطلبات.

تأسست "خدمة بلومبرغ الإخبارية" عام 1990 وهي تقدم الأخبار والتعليقات حول الأعمال والأخبار العامة وأخبار السياسة والرياضة لأشهر الصحف والمجلات العالمية. "تلفزيون بلومبرغ" يبث أخبار المال والأعمال على نطاق عالمي وعلى مدى 24 ساعة باليوم وبسبع لغات. "إذاعة بلومبرغ"، شبكة إذاعة دولية محطتها الرئيسة (WBBR - AM) Bloomberg 1130 في نيويورك.

وذلك إلى جانب سلسلة من الكتب بعنوان Bloomberg Press، ومجلتين باسم Bloomberg Markets وBloomberg Wealth Manager وللمزيد من المعلومات عن هذه الشركة، يمكن الاتصال بمندوب المبيعات على الأرقام التالية:

لندن: +44-20-7330-7500

نيويورك: +1-212-318-2000

طوكيو: +81-3-3201-8900

عن المؤلف

توماس ر. كين، محلل مالي قانوني، محرر مطلق الصلاحية يقدم الرأي الاقتصادي الاستثماري لجميع فروع شبكة بلومبرغ الإخبارية - في الإذاعة والتلفزة والصحافة المكتوبة.

وهو المحرر الذي يعد زاوية "خارطة اليوم Chart of the Day" التي يقدمها تلفزيون بلومبرغ ويمكن الاطلاع عليها في خدمة "بلومبرغ التخصصية". ويقدم أيضاً برنامجاً حوارياً أسبوعياً في إذاعة بلومبرغ بعنوان "Bloomberg on the Economy" عمل في مجال الاستثمارات لمدة ستة عشر عاماً قبل أن ينضم إلى شركة بلومبرغ.

درس الهندسة في جامعة كولورادو، وتخرج من معهد روشستر للتكنولوجيا حاملاً شهادة البكالوريوس في علوم الاحياء بدرجة شرف.

وهو عضو في الرابطة القومية لإقتصاد الأعمال، وعضو أيضاً في معهد CFA لبرامج المحللين الماليين القانونيين. وحالياً يتابع دراسته لنيل شهادة من كلية لندن للاقتصاد. يقيم في بوسطن وفي مدينة نيويورك.